



**University of
Zurich**^{UZH}

**Zurich Open Repository and
Archive**

University of Zurich
University Library
Strickhofstrasse 39
CH-8057 Zurich
www.zora.uzh.ch

Year: 2017

Das Aktienkapital im Entwurf zur Aktienrechtsrevision

Von der Crone, Hans Caspar ; Cathomas, Linus

Posted at the Zurich Open Repository and Archive, University of Zurich
ZORA URL: <https://doi.org/10.5167/uzh-143132>
Journal Article

Originally published at:

Von der Crone, Hans Caspar; Cathomas, Linus (2017). Das Aktienkapital im Entwurf zur Aktienrechtsrevision. Schweizerische Zeitschrift für Wirtschafts- und Finanzmarktrecht, 89(5):586-606.

Das Aktienkapital im Entwurf zur Aktienrechtsrevision

Hans Caspar von der Crone | Linus Cathomas*

On November 23, 2016, the Federal Council published its proposal for a revised law on companies limited by shares. This article deals with the share capital, one of the key aspects of the proposed revision.

First, it addresses the specific characteristic of Swiss law, according to which shares have a nominal value.

Second, the article analyzes how the procedures of capital changes are regulated in the proposal of the Fe-

deral Council. Hereby, it covers aspects of the ordinary capital increase, the contingent capital increase and the different types of capital decreases. Furthermore, it evaluates the new legal institution of the capital belt («Kapitalband»), which is supposed to be integrated in the law on companies limited by shares.

Third, it sets out the proposed changes related to the raising of the share capital.

Inhaltsübersicht

- I. Einleitung
- II. Nennwertsystem
 - 1. Hintergrund
 - 2. Diskussion der im Entwurf vorgesehenen Regelung
 - 3. Fazit
- III. Kapitalveränderungsverfahren
 - 1. Hintergrund
 - 2. Diskussion der im Entwurf vorgesehenen Regelungen
 - 3. Fazit
- IV. Kapitalaufbringung
 - 1. Hintergrund
 - 2. Diskussion der im Entwurf vorgesehenen Regelungen
 - 3. Fazit
- V. Schlussbemerkungen

I. Einleitung

Eine Totalrevision des Aktienrechts, welche die Regelung des Aktienkapitals und der damit zusammenhängenden Fragen unberührt lässt, ist kaum denkbar. Die laufende Aktienrechtsrevision bildet hier keine Ausnahme: Zahlreiche Änderungsvorschläge wurden

angeregt, geprüft, als gut befunden oder wieder verworfen.

Der vorliegende Beitrag untersucht die Regelung des Aktienkapitals im aktuellen Entwurf¹, wobei er sich auf drei Themenkomplexe beschränkt: Nennwertsystem (II), Kapitalveränderungsverfahren (III) und Kapitalaufbringung (IV).²

II. Nennwertsystem

Die laufende Aktienrechtsrevision wurde im Jahr 2000 durch zwei Postulate angestoßen, welche die Prüfung der Einführung nennwertloser Aktien verlangten.³ Vor diesem Hintergrund erstaunt, dass der

¹ Entwurf vom 23. November 2016 zur Änderung des Obligationenrechts (Aktienrecht), BBl 2017, 683–754 (zit. «Entwurf»). Artikel ohne Zusatz beziehen sich auf das geltende Obligationenrecht und als E-OR werden die im Entwurf vorgesehenen Bestimmungen bezeichnet. Mit «Botschaft» wird referenziert auf die Botschaft vom 23. November 2016 zur Änderung des Obligationenrechts (Aktienrecht), BBl 2017, 399–682.

² Insbesondere nicht behandelt wird dagegen die vorgesehene Neuerung, wonach das Aktienkapital in der für die Geschäftstätigkeit wesentlichen ausländischen Währung angegeben werden kann (Art. 621 Abs. 2 E-OR); vgl. hierzu Peter Böckli, Kritischer Blick auf die Botschaft und den Entwurf zur Aktienrechtsrevision 2016, GesKR 2 (2017), 133–151, 136 f.

³ Postulat SR 00.3598: Einführung der nennwertlosen Aktie, eingereicht am 30. Oktober 2000 von der Kommission für Wirtschaft und Abgaben des Nationalrats; Postulat SR 00.3423: Nennwertlose Aktie, eingereicht am 11. September 2000 von der Kommission für Wirtschaft und Abgaben des Ständerats.

* Prof. Dr. Hans Caspar von der Crone und RA M.A. HSG Linus Cathomas, beide Universität Zürich.

Entwurf, wie übrigens schon der Entwurf 2007,⁴ am Nennwertsystem festhält.⁵ Am Anfang dieses Beitrags ist deshalb nochmals auf den Ausgangspunkt der Revision zurückzukommen: Wie kommt es, dass der Entwurf ausgerechnet auf jene Forderungen nicht eintritt, die den Anlass zur Aktienrechtsrevision gegeben haben? Oder anders gefragt: Ist es sachgerecht, dass der Entwurf am Nennwertsystem festhält und damit die Forderung nach der Einführung von nennwertlosen Aktien verwirft?

1. Hintergrund

Im Nennwertsystem hat die Aktiengesellschaft ein festes, im Handelsregister ausgewiesenes nominales Aktienkapital, das der Summe aller Aktiennennwerte entspricht. Der Grundsatz des festen Nominalkapitals ist ein zentrales Strukturprinzip des schweizerischen Aktienrechts: Auf der Ebene der Gesellschaft dient das Aktienkapital als Bezugsgrösse für die Kapitalaufbringung (Art. 624 Abs. 1 OR), die Ausschüttung von Eigenmitteln an die Aktionäre (Art. 674 Abs. 1 i.V.m. Art. 671 Abs. 1 und 3 OR) sowie die Handlungspflichten in einer Finanznotlage (Art. 725 Abs. 1 OR).⁶ Auf der Ebene der Gesellschafter werden zahlreiche Aktionärsrechte durch die Aktiennennwerte (bzw. deren Verhältnis zum Aktienkapital) bestimmt.⁷ Das Nennwertsystem ist eine Konstante des schweizerischen Aktienrechts. Schon die aktienrechtliche Ordnung des Obligationenrechts von 1881 ging vom Nennwertsystem aus,⁸ wie übrigens ansatzweise auch

schon die kantonrechtlichen Vorläufer der Aktiengesellschaft, etwa die Genossenschaft nach dem Privatrechtlichen Gesetzbuch des Kantons Zürich (PBG).⁹

Altes Recht ist bekanntlich gutes Recht. Aber auch altes Recht darf hinterfragt werden. In der Lehre wird denn auch immer wieder auf die Nachteile des Nennwertsystems hingewiesen. Kritisiert werden insbesondere die irreführende Begrifflichkeit – beim Nennwert handelt es sich um einen Nominalbetrag, der mit dem inneren Wert nichts zu tun hat –,¹⁰ sowie der potenziell negative Einfluss von festen Aktiennennwerten auf die Handelbarkeit der Aktientitel.¹¹ Von verschiedener Seite wurde deshalb auch schon ein Verzicht auf das Nennwertsystem oder der Übergang zu einer alternativen Ordnungsstruktur verlangt.¹² Zur Diskussion gestellt wurde dabei primär die Stückaktie,¹³ die entweder als unechte oder echte nennwertlose Aktie ausgestaltet werden kann:¹⁴

– Bei den *unechten nennwertlosen Aktien* wird das Nennwertsystem auf der Ebene der Gesellschaft beibehalten, d.h. die Bilanz weist auf der Passivseite nach wie vor ein festes Nominalkapital aus. Einen formellen Nennwert der einzelnen Aktie aber weisen weder der Aktientitel selbst noch die Statuten noch das Handelsregister aus. Immerhin kommt nach wie vor jeder Aktie rechne-

⁴ Entwurf vom 21. Dezember 2007 zur Änderung des Obligationenrechts (Aktienrecht und Rechnungslegungsrecht sowie Anpassungen im Recht der Kollektiv- und der Kommanditgesellschaft, im GmbH-Recht, Genossenschafts-, Handelsregister- sowie Firmenrecht), BBl 2008, 1751–1818 (zit. «Entwurf 2007»).

⁵ Vgl. II.2.

⁶ Peter Böckli, Schweizer Aktienrecht, 4. Aufl., Zürich/Basel/Genf 2009, § 1 N 169.

⁷ So etwa das Stimmrecht (Art. 692 Abs. 1 OR), das Recht zur Einleitung einer Sonderprüfung nach Ablehnung durch die Generalversammlung (Art. 697b Abs. 1 OR), das Recht zur Einberufung einer Generalversammlung (Art. 699 Abs. 3 OR) sowie das Recht, die Vornahme einer ordentlichen Revision (Art. 727 Abs. 2 OR) oder die Auflösung der Gesellschaft (Art. 736 Ziff. 4 OR) zu verlangen.

⁸ Art. 612 OR 1881: «Actiengesellschaft (anonyme Gesellschaft) ist eine [...] Gesellschaft, deren zum voraus bestimmtes Kapital in Theilsummen (actien) zerlegt ist [...]».

⁹ § 29 ff. PBG (im PBG wurden die Begriffe Genossenschaft und Korporation synonym verwendet, vgl. Hans Caspar von der Crone, Das Aktienrecht nach dem Privatrechtlichen Gesetzbuch von Johann Caspar Bluntschli, in: Gelehrte Gesellschaft in Zürich [Hrsg.], Neujahrsblatt auf das Jahr 2010, Zürich 2010, 31); für die Aktiengesellschaft vgl. § 1346 PBG, der von einem «Nominalbetrag» der Aktien spricht.

¹⁰ Böckli (Fn. 6), § 4 N 5.

¹¹ Gaudenz G. Zindel/Peter R. Burkhalter, Euro(päische) Aktien ohne Nennwert, EuZ 3 (1999), 50–56, 53.

¹² Etwa Walter A. Stoffel, Abschaffung des Nennkapitalsystems im schweizerischen Aktienrecht?, SJZ 97 (2001), 533–543, 543; Zindel/Burkhalter (Fn. 11), 54.

¹³ Ebenfalls denkbar wäre die Ausgestaltung als Quotenaktie. Hier ist die Beteiligungsquote auf den Aktientiteln angegeben (bspw. «1/1 000 000 des Aktienkapitals»), weshalb diese bei jeder Änderung der Gesamtzahl der Aktien umgetauscht werden müssen. Aufgrund des damit einhergehenden Aufwands hat sich die Quotenaktie nicht durchgesetzt.

¹⁴ Vgl. Hans Caspar von der Crone, Bericht zu einer Teilrevision des Aktienrechts: Nennwertlose Aktien, REPRAX 1 (2002), 1–22, 2 f.; für eine tabellarische Übersicht s. Zindel/Burkhalter (Fn. 11), 52.

risch ein Nennwert zu, zu ermitteln durch Division des Aktienkapitals durch die Anzahl Aktien.

- Auch bei den *echten nennwertlosen Aktien* weisen weder die Statuten noch das Handelsregister ein nominales Aktienkapital aus. Anders als bei den unechten nennwertlosen Aktien wird hier in der Bilanz die feste Position «Aktienkapital» durch die variable Position «Emissionserlös» ersetzt, die sich bei der Ausgabe von Aktien erhöht und bei der Rücknahme von Aktien reduziert. Mitgliedschafts- und Vermögensrechte bestimmen sich nach Anzahl der ausgegebenen Aktien.

2. Diskussion der im Entwurf vorgesehenen Regelung

Anders als im geltenden Recht soll das feste Aktienkapital im Entwurf nicht mehr Teil der Legaldefinition der Aktiengesellschaft sein. Die Vorschriften betreffend das Mindestaktienkapital (Art. 621 Abs. 1 E-OR) bzw. den Mindestaktiennennwert (Art. 622 Abs. 4 E-OR) zeigen allerdings, dass der Gesetzgeber am festen Nominalkapital festhält.

Mit dem Entscheid zugunsten des Nennwertsystems stellen sich Botschaft¹⁵ und Entwurf gegen die in der Lehre häufige vertretene Auffassung, wonach die nennwertlose Kapitalverfassung überlegen sei,¹⁶ und die in anderen Rechtsordnungen feststellbare Tendenz hin zu nennwertlosen Aktien.¹⁷ Dennoch wäre es übertrieben, das Festhalten am Nennwertsystem als «verpasste Chance» zu bezeichnen. Die praktischen Probleme, die Anlass zur Einführung von nennwertlosen Aktien geben könnten, lassen sich nämlich durchwegs auch auf anderem Weg lösen. So

ist die umfassende Freiheit bei der Gestaltung des Verhältnisses zwischen Aktienkapital und Aktienzahl bereits gewährleistet, wenn der Aktiennennwert beliebig klein, wenn auch «grösser als null», sein kann, wie das der Entwurf vorsieht (Art. 622 Abs. 4 E-OR).¹⁸ Andere Vorbehalte gegen feste Aktiennennwerte, wie etwa der Hinweis auf die Gefahr, dass unerfahrene Aktionäre den Nennwert der Aktie mit deren innerem Wert verwechseln könnten, konnten schon früher nicht wirklich überzeugen.¹⁹

Vor allem aber schliesst ein Nennwertsystem – anders als gelegentlich unterstellt – die flexible Gestaltung der Kapitalstruktur nicht aus. Dies zeigt insbesondere der Rechtsvergleich mit den angloamerikanischen Kapitalgesellschaften. Ausschlaggebend für die grosse Gestaltungsfreiheit bei der Eigenkapitalfinanzierung von US-Gesellschaften ist nicht der Verzicht auf ein festes Aktienkapital und feste Aktiennennwerte, wie es in den meisten US-Bundesstaaten erlaubt bzw. vorgeschrieben ist, sondern die weitgehenden Kompetenzen, die dem Verwaltungsrat bei der Eigenkapitalfinanzierung eingeräumt werden.²⁰ Bei der Gründung wird der Verwaltungsrat regelmässig ermächtigt, in einem statutarisch definierten Umfang Aktien auszugeben. Diese Kompetenz besteht typischerweise ohne zeitliche Beschränkung, wie sie bspw. das schweizerische Recht für das genehmigte Kapital vorsieht (Art. 651 Abs. 1 OR). Solange das *authorized capital* den Betrag des tatsächlich ausgegebenen Aktienkapitals (*issued capital*) übersteigt, kann der Verwaltungsrat zur Kapitalbeschaffung neue Aktien ausgeben, ohne dass er dazu auf die Zustimmung der Aktionäre angewiesen wäre. Genauso kann der Verwaltungsrat umgekehrt Aktien, die sich in den

¹⁵ Botschaft (Fn. 1), 431.

¹⁶ Vgl. die Verweise in Fn. 12; einige Autoren anerkennen zwar die rechtslogische Überlegenheit des nennwertlosen Systems, sind aber dennoch zurückhaltend bezüglich der Einführung nennwertloser Aktien, etwa *Eric Homburger*, Kleinaktien und nennwertlose Aktien, SAG 48 (1976), 115–118, 118; *Böckli* (Fn. 6), § 4 N 5 f.

¹⁷ Unechte nennwertlose Stückaktien wurden um die Jahrtausende etwa in Deutschland, Österreich, Frankreich, Finnland und in den Niederlanden eingeführt, während die Gesellschaftsrechte von Belgien und Luxemburg diese bereits seit den 1950er-Jahren kennen. Echte nennwertlose Aktien gibt es insbesondere in den USA, wo mit Ausnahme von Nebraska sämtliche Bundesstaaten die Ausgabe solcher *shares of no par value* erlauben bzw. zwingend vorschreiben. Keine nennwertlosen Aktien kennen etwa England und Irland.

¹⁸ *Böckli* (Fn. 6), § 4 N 2; *Peter Forstmoser/Marcel Küchler*, Die Aktienrechtsreform vor der letzten Etappe? Teil I, SJZ 113 (2017), 73–84, 81; Botschaft (Fn. 1), 431; zum sog. «Aktiensplitting» s. etwa *Hans Caspar von der Crone*, Aktienrecht, Bern 2014, § 3 N 180; zu bemerken ist, dass die Liquiditäts- und positiven Kurseffekte von Aktiensplits neueren Untersuchungen zufolge überschätzt werden, s. *Max Boemle/Carsten Stolz*, Unternehmensfinanzierung, Band 1, Grundlagen und Kapitalbeschaffung, 14. Aufl., Zürich 2010, 321.

¹⁹ Pointiert zu diesem Scheinproblem *Homburger* (Fn. 16), 118: «Nur nebenbei sei angemerkt, dass der Aktionär, der glaubt, der Nennwert entspreche dem wirklichen Wert der Aktie, wohl auch erhebliche Schwierigkeiten hätte, bei einer nennwertlosen Aktie seinen Anteil am Gesellschaftsvermögen zu errechnen.»

²⁰ Zum Ganzen s. *von der Crone* (Fn. 14), 9 ff.

Händen des Publikums befinden (*outstanding capital*), zurückkaufen.²¹ Flexibel ist die Kapitalstruktur von US-Gesellschaften mit anderen Worten, weil die Statuten nicht das effektiv an die Aktionäre ausgegebene (*outstanding capital*), sondern das maximal mögliche Aktienkapital (*authorized capital*) festlegen.

Das Ziel einer Flexibilisierung der Kapitalstruktur lässt sich folglich auch unter Beibehaltung des Nennwertsystems erreichen.²² Ein Festhalten am Nennwertsystem hat umgekehrt den Vorteil, dass auf zahlreiche weitere Anpassungen verzichtet werden kann, die sonst notwendig würden. Da das nominale Aktienkapital im schweizerischen Aktienrecht zahlreiche Funktionen erfüllt – etwa als Sperrziffer für Ausschüttungen (Art. 674 Abs. 1 i.V.m. Art. 671 Abs. 1 und 3 OR) oder als Bezugsgrösse für die Beurteilung der Tragweite einer Unterbilanz (Art. 725 Abs. 1 OR) –, hätte ein Abgehen vom Nennwertsystem die Anpassung vieler bestehender Vorschriften (etwa über die Verantwortlichkeit bzw. die Kapitalaufbringung)²³ oder die Einführung alternativer Schutzbehelfe (bspw. einer Mindesteigenkapitalziffer)²⁴ nach sich gezogen.

3. Fazit

Ungeachtet der anregenden intellektuellen Herausforderungen, die der Übergang zu einem vollständig neuen System mit sich gebracht hätte, erscheint der Entscheid des Bundesrats zur Beibehaltung des Nennwertsystems richtig. Der Ansatz hat sich in allen praktisch relevanten Fragen bewährt; die gewünschte Flexibilität lässt sich über die Einführung des Kapitalbands erreichen.²⁵ Dem Aufwand, den ein radikaler Systemwechsel nur schon auf der Ebene der Rechtssicherheit mit sich bringen würde, stände somit kein adäquater Mehrwert gegenüber.²⁶

III. Kapitalveränderungsverfahren

1. Hintergrund

Die Lehre der Unternehmensfinanzierung unterscheidet zwischen Investitions- und Finanzierungsentscheiden. Erstere betreffen die Mittelbindung (Aktivseite der Bilanz), letztere die Mittelherkunft (Passivseite der Bilanz).²⁷ Gemäss der modernen *Corporate Finance* folgt der Finanzierungsentscheid, zumindest funktional, dem Investitionsentscheid, d.h. die Auswahl der Investitionsprojekte erfolgt nicht nach Massgabe der zur Verfügung stehenden Mittel, sondern die Investitionsprojekte definieren den Mittelbedarf.²⁸

Das heutige Aktienrecht trägt den Grundsätzen der *Corporate Finance* nur bedingt Rechnung. Zwar trifft der Verwaltungsrat die Investitionsentscheide und beschliesst die Aufnahme von Darlehen und die Ausgabe von Anleihen (Fremdkapitalfinanzierung),²⁹ für die Gestaltung der Eigenkapitalfinanzierung – die Vorgabe und Änderung des Aktienkapitals – ist aber grundsätzlich die Generalversammlung zuständig (Art. 650 ff. OR).³⁰ Nach der Konzeption des Aktienrechts legen die Aktionäre also die Kapitalausstattung fest und erteilen dem Verwaltungsrat anschliessend den Auftrag, innerhalb des Gesellschaftszwecks von diesen Mitteln Gebrauch zu machen. Der Investitionsentscheid folgt hier mit anderen Worten dem Finanzierungsentscheid, und nicht, wie es die Lehre der Unternehmensfinanzierung vorsieht, umgekehrt.³¹

²¹ Vgl. Hanno Merkt, US-amerikanisches Gesellschaftsrecht, 3. Aufl., Frankfurt a.M. 2013, N 484 f.

²² So im Grundsatz schon von der Crone (Fn 14), 11 f., wo die Einführung echter nennwertloser Aktien verworfen, die Einführung unechter nennwertloser Aktien aber immerhin zur Diskussion gestellt wird.

²³ Im Zusammenhang mit der Verantwortlichkeit wäre insbesondere an eine Verstärkung der Aktionärsrechte in prozessualer Hinsicht zu denken, s. Stoffel (Fn. 12), 543.

²⁴ Von der Crone (Fn. 14), 3.

²⁵ Forstmoser/Küchler (Fn. 18), 81; zum Kapitalband s. III.2.2.3.

²⁶ Ebenso Böckli (Fn. 6), § 4 N 2.

²⁷ Richard A. Brealey/Stewart C. Myers/Franklin Allen, Principles of Corporate Finance, 12. Aufl., New York 2017, 2 ff.

²⁸ Rudolf Volkart/Alexander F. Wagner, Corporate Finance, Grundlagen von Finanzierung und Investition, 6. Aufl., Zürich 2014, 50 f.; gerade bei kleineren, nicht kapitalmarktorientierten Unternehmen müssen Investitions- und Finanzierungsentscheide aber aufeinander abgestimmt werden, d.h., es besteht ein Verhältnis «zweiseitiger Interdependenz» (Volkart/Wagner [Fn. 28], 113).

²⁹ Urs Bertschinger, Zuständigkeit der Generalversammlung der Aktiengesellschaft – ein unterschätzter Aspekt der Corporate Governance, in: Rainer J. Schweizer/Herbert Burkert/Urs Gasser (Hrsg.), FS Jean Nicolas Druey, Zürich 2002, 309–329, 319. Interessant ist auch der an selber Stelle zu findende Hinweis auf einen Fall, in dem das Zürcher Handelsregisteramt eine Statutenbestimmung zurückgewiesen hat, da diese der Generalversammlung die ausschliessliche Beschlusskompetenz für die Aufnahme von Fremdkapital zugewiesen hat.

³⁰ Von der Crone (Fn. 14), 6; Forstmoser/Küchler (Fn. 18), 80.

³¹ Hans Caspar von der Crone/Luca Angstmann, Kernfragen der Aktienrechtsrevision, SZW 89 (2017), 3–24, 8.

Weil für die Erhöhung bzw. Herabsetzung des Aktienkapitals die Zustimmung der Aktionäre eingeholt werden muss und, teilweise damit zusammenhängend, starre Formvorschriften einzuhalten sind (vgl. insbesondere Art. 647 OR), ergibt sich hieraus eine gewisse Schwerfälligkeit der Kapitalstruktur.

Dass die relativ unflexible Kapitalstruktur der Schweizer Aktiengesellschaft einen potenziellen Standortnachteil darstellt, hat der Gesetzgeber schon seit Längerem erkannt.³² Im Rahmen der Aktienrechtsrevision von 1991 hat er deshalb ein erstes Massnahmenpaket geschnürt und die Rechtsinstitute der genehmigten und der bedingten Kapitalerhöhung eingeführt. Ein weiterer Meilenstein war das Urteil i.S. *SBG gegen BK Vision AG*, in dem das Bundesgericht eine Delegation des Entscheids über den Entzug des Bezugs- bzw. Vorwegzeichnungsrechts an den Verwaltungsrat als grundsätzlich zulässig erkannt hat.³³ Zu erwähnen sind weiter das Vorrats- und Wandlungskapital des Bankengesetzes (Art. 11 Abs. 1 lit a und Art. 12 bzw. Art. 13 BankG). Diese Rechtsinstitute wurden unter dem Eindruck der Finanzkrise zur Erleichterung der Eigenkapitalbeschaffung eingeführt³⁴ und sehen weder eine zeitliche noch eine betragsmässige Beschränkung vor (für das Vorratskapital ausdrücklich Art. 12 Abs. 3 lit. a BankG). Sie unterscheiden sich damit vom genehmigten und bedingten Kapital des Obligationenrechts, welche die Hälfte des bisherigen Aktienkapitals nicht übersteigen dürfen (Art. 651 Abs. 2 bzw. Art. 653a Abs. 1 OR), wobei Ersteres überdies nur für zwei Jahre geschaffen werden kann (Art. 651 Abs. 1 OR).

Trotz dieser Schritte in die richtige Richtung tragen die Kapitalveränderungsverfahren des geltenden Aktienrechts den Bedürfnissen der Praxis noch nicht genügend Rechnung. So sind nach wie vor auch für unproblematische Sachverhalte verhältnismässig starre Formvorschriften zu beachten. Sodann kann die Ermächtigung zur Erhöhung des Aktienkapitals (genehmigtes Kapital) nur für eine Dauer von zwei Jahren erteilt werden, und das Aktienrecht kennt

schliesslich keine spiegelbildliche «genehmigte Kapitalherabsetzung».³⁵

2. Diskussion der im Entwurf vorgesehenen Regelungen

Der Entwurf sieht eine Reihe von Anpassungen und Neuerungen mit teilweise formellem, teilweise aber auch materiellem Charakter vor. Gewohntes wird zum Teil an anderer Stelle erscheinen, Neues dazukommen. Deshalb soll der Bereich der Kapitalveränderungsverfahren nachgehend nicht eng beschränkt auf die Neuerungen dargestellt werden.

2.1 Ordentliche Kapitalveränderungsverfahren

Bei den ordentlichen Kapitalveränderungsverfahren beschliesst die Generalversammlung die Art, den Umfang sowie den Zeitpunkt der Kapitalerhöhung bzw. -herabsetzung. Der Verwaltungsrat hat den Beschluss umzusetzen (Anpassung der Statuten, Anmeldung der Handelsregistereintragung, etc.). Dabei steht ihm grundsätzlich kein Ermessensspielraum zu.³⁶

Das geltende Recht kennt als ordentliche Kapitalveränderungsverfahren die ordentliche Kapitalerhöhung (Art. 650 Abs. 1 OR) sowie die verschiedenen Formen der Kapitalherabsetzung (Art. 732 ff. OR). Materiell werden diese Rechtsinstitute im Rahmen der Aktienrechtsrevision nur punktuell überarbeitet – so wird etwa die Frist, innerhalb welcher der Verwaltungsrat die Kapitalerhöhung bzw. -herabsetzung im Handelsregister einzutragen hat, von drei auf sechs Monate verlängert (Art. 650 Abs. 3 bzw. Art. 653j Abs. 4 E-OR).³⁷ Grundlegend geändert wird dagegen der Gesetzesaufbau: Kapitalerhöhung und -herabsetzung sollen neu im gleichen Kapitel geregelt werden, wobei die Kapitalherabsetzung mit Mittelabfluss

³² Zur Entwicklung der Flexibilität der Kapitalstruktur s. *Benjamin Büchler*, Das Kapitalband, Diss. Zürich 2012, § 3 N 35 ff.

³³ BGE 121 III 219 ff., E. 1. und E. 5.

³⁴ *Thomas U. Reutter/Daniel Raun*, in: Rolf Watter/Nedim Peter Vogt/Thomas Bauer/Christoph Winzeler (Hrsg.), *Basler Kommentar, Bankengesetz*, 2. Aufl., Basel 2013, N 4 zu Art. 11.

³⁵ *Von der Crone* (Fn. 14), 4.

³⁶ Je nach Konstellation kann die Generalversammlung dem Verwaltungsrat aber auch bei ordentlichen Kapitalveränderungsverfahren gewisse Entscheidungsbefugnisse einräumen. So kann sie ihn bei der ordentlichen Kapitalerhöhung etwa zur Festsetzung des Ausgabebetrags ermächtigen (Art. 650 Abs. 2 Ziff. 3 OR).

³⁷ Damit entspricht der Bundesrat einem Wunsch der Praxis, in der sich die bisherige Gültigkeitsdauer des Kapitalerhöhungs- bzw. -herabsetzungsbeschlusses bisweilen als zu kurz erwiesen hat, s. *von der Crone* (Fn. 18), § 10 N 135 (Kapitalerhöhung) und *Böckli* (Fn. 6), § 2 N 366 (Kapitalherabsetzung).

(konstitutive Kapitalherabsetzung) neu als ordentliche Kapitalherabsetzung bezeichnet und in den Art. 653j–653o E-OR normiert werden soll.

2.1.1 Änderungen gegenüber dem Vorentwurf

Der Entwurf sieht gegenüber dem Vorentwurf³⁸ insbesondere folgende Neuerungen vor:

- *Schuldenruf bei der Kapitalherabsetzung*: Im Unterschied zum Vorentwurf (Art. 653k Abs. 1 VE-OR) soll künftig eine einmalige Publikation des Schuldenrufs genügen. Nach geltendem Recht muss dieser bekanntlich drei Mal veröffentlicht werden (Art. 733 OR). Diese Entschlackung des Kapitalherabsetzungsverfahrens ist zu begrüßen, da das Risiko, einen Schuldenruf zu übersehen, durch Onlinedienste erheblich entschärft worden ist.³⁹
- *Prüfungsbestätigung bei der Kapitalherabsetzung*: Bei der konstitutiven Kapitalherabsetzung hätte der Revisionsexperte gemäss Vorentwurf bestätigen müssen, dass einerseits die Erfüllung der Forderung der Gläubiger nicht gefährdet wird und andererseits keine begründete Besorgnis besteht, dass die Gesellschaft in den nächsten zwölf Monaten zahlungsunfähig wird (Art. 653m Abs. 1 VE-OR). Der Entwurf verzichtet auf eine derart weitgehende, zweiteilige Prüfungsbestätigung und verlangt stattdessen nur noch die Bestätigung, dass die Forderungen der Gläubiger trotz Kapitalherabsetzung gedeckt sind (Art. 653m Abs. 1 E-OR).⁴⁰
- *Kapitalerhöhung mit Maximalbetrag*: Der Entwurf sieht neu ausdrücklich vor, dass der Generalversammlungsbeschluss anstelle eines festen Nennbetrags (Art. 650 Abs. 2 Ziff. 1 OR) einen maximalen Betrag angeben kann, um den das Kapital erhöht werden soll (Art. 650 Abs. 2 Ziff. 1 E-OR).⁴¹ Er kodifiziert damit die von der Praxis entwickelte und bereits in die Handelsregisterverordnung integrierte (Art. 47 Abs. 1 lit. a und b HRegV) Kapitalerhöhung mit Maximalbetrag.

Eine Kapitalerhöhung mit Maximalbetrag ist vorteilhaft, wenn im Voraus nicht klar ist, ob sämtliche im Kapitalerhöhungsbeschluss genannten Aktien gezeichnet werden. Sieht der Generalversammlungsbeschluss einen festen Erhöhungsbetrag vor, scheitert die Kapitalerhöhung in diesem Fall (Vollzeichnungsprinzip).⁴² Die Kapitalerhöhung mit Maximalbetrag dagegen kann der Verwaltungsrat im Umfang des Zeichnungserfolges vollziehen.⁴³ Die parallele Angabe eines Minimalbetrags ist im Entwurf nicht vorgesehen.⁴⁴ Sie ist aber erforderlich, wenn die Kapitalerhöhung erst ab einem gewissen minimalen Zeichnungserfolg vollzogen werden soll.⁴⁵

- *Kapitalherabsetzung mit Maximalbetrag*: Spiegelbildlich sieht der Entwurf auch die Kapitalherabsetzung mit Maximalbetrag vor (Art. 653n Ziff. 1 E-OR). Relevant ist diese Option bspw. für die Umsetzung eines Aktienrückkaufprogramms, bei dem die Zahl der angedienten Aktien den effektiven Herabsetzungsbetrag bestimmen soll.⁴⁶ Wie bei der Kapitalerhöhung mit Maximalbetrag ist die Angabe eines Minimalbetrags zulässig, aber nicht erforderlich.⁴⁷

2.1.2 Ordentliche Kapitalerhöhung

Der Entwurf hält in den Grundzügen am heutigen Verfahren der ordentlichen Kapitalerhöhung fest. Er sieht aber verschiedene Erleichterungen vor, etwa betreffend die Form des Kapitalerhöhungsbeschlusses der Generalversammlung bzw. des Statutenänderungs-/Feststellungsbeschlusses des Verwaltungsrats.

⁴² Böckli (Fn. 6), § 2 N 58.

⁴³ Von der Crone (Fn. 41), 5.

⁴⁴ Ob die Angabe eines Minimalbetrags unter geltendem Recht zwingend erforderlich ist, ist umstritten. Diese Auffassung vertritt etwa Böckli (Fn. 6), § 2 N 59; a.A. dagegen von der Crone (Fn. 41), 9, Fn. 30; Gaudenz G. Zindel/Peter R. Isler, in: Heinrich Honsell/Nedim Peter Vogt/Rolf Watter (Hrsg.), Basel Kommentar, Obligationenrecht II, 5. Aufl., Basel 2016, N 8 zu Art. 650; Urs Kägi, Revision des Kapitalherabsetzungsrechts, GesKR Online-Beitrag 1 (2008), 1–30, 11, Fn. 102.

⁴⁵ BSK OR II-Zindel/Isler (Fn. 44), N 8 zu Art. 650. Wird auf die Definition eines Minimalbetrags verzichtet, muss die Kapitalerhöhung zwingend auch bei sehr bescheidenem Zeichnungserfolg vollzogen werden, s. von der Crone (Fn. 41), 9 f., Fn. 30.

⁴⁶ Kägi (Fn. 44), 11.

⁴⁷ Vgl. die Verweise in Fn. 44 und 45.

³⁸ Vorentwurf vom 28. November 2014 zur Änderung des Obligationenrechts (Aktienrecht) (verfügbar auf <www.bj.admin.ch>) (zit. «Vorentwurf»); die Artikelangabe erfolgt mit VE-OR.

³⁹ Botschaft (Fn. 1), 506.

⁴⁰ Böckli (Fn. 2), 138 f.

⁴¹ Zum Ganzen s. Hans Caspar von der Crone, Kapitalerhöhung mit Maximalbetrag, REPRAX 1 (2000), 1–17, *passim*.

Unter geltendem Recht sind diese Beschlüsse in jedem Fall öffentlich zu beurkunden (Art. 650 Abs. 2 bzw. Art. 652g Abs. 2 OR). Auch wenn die Kosten für die Gesellschaft in der Regel verkraftbar sein dürfen,⁴⁸ erscheint die öffentliche Beurkundung soweit überflüssig, als keine Drittinteressen tangiert sind. Künftig soll für die ordentliche Kapitalerhöhung deshalb die einfache Schriftlichkeit genügen, vorausgesetzt, dass die Statuten nicht über den gesetzlich vorgeschriebenen Mindestinhalt hinausgehen (Minimalstatuten, Art. 626 Abs. 1 E-OR), das Aktienkapital auf Franken lautet und die Einlagen vollständig sowie in Schweizer Franken geleistet werden (Art. 650 Abs. 4 bzw. Art. 652g Abs. 3 E-OR). Der Wirkungskreis dieser Neuerung dürfte allerdings eng bleiben. Die Statuten der meisten Gesellschaften begnügen sich nämlich nicht mit dem absolut notwendigen Statuteninhalt, sondern ergänzen diesen je nach Bedarf mit bedingt notwendigen Bestimmungen. Häufig anzutreffen sind insbesondere Vinkulierungsbestimmungen (Art. 627 Ziff. 8 OR), Delegationsnormen zur Übertragung der Geschäftsführung (Art. 627 Ziff. 12 OR) sowie Regelungen zur Umwandlung von Aktien (Art. 627 Ziff. 14 OR).⁴⁹

Dass Gesellschaften mit erweitertem Statuteninhalt von vornherein nicht in den Genuss der Verfahrenserleichterung gemäss Art. 650 Abs. 4 bzw. Art. 652g Abs. 3 E-OR kommen sollen, vermag nicht zu überzeugen. Ausschlaggebend müsste eine Interessenabwägung sein: Aus Sicht der Gläubiger ist die Barliberierung in Schweizer Franken entscheidend, aus Sicht der Aktionäre das Bezugsrecht. Dementsprechend sollten Barkapitalerhöhungen in Schweizer Franken und unter Einräumung des Bezugsrechts, unabhängig vom übrigen Statuteninhalt, nicht mehr öffentlich beurkundet werden müssen.

In Zukunft soll auf den Emissionsprospekt verzichtet werden können, wenn die Aktien ausschliesslich qualifizierten Anlegern gemäss Art. 10 Abs. 3 KAG zur Zeichnung angeboten werden (Art. 652a Abs. 4 E-OR). Diese Erleichterung scheint zweckmässig, auch wenn nicht übersehen werden darf, dass der aktienrechtliche Emissionsprospekt bereits unter geltendem Recht ein «Schattendasein» fristete:⁵⁰ Da das Zeichnungsangebot bei den meisten Aktienemis-

sionen formell nicht öffentlich i.S.v. Art. 652 Abs. 2 OR ist, dürften sich die Auswirkungen dieser Erleichterung in Grenzen halten.

Aus Gründen der Übersichtlichkeit ist es schliesslich zu begrüssen, dass die Frage, welche Belege bei der Anmeldung zur Handelsregistereintragung eingereicht werden müssen, neu einheitlich in der Handelsregisterverordnung geregelt werden soll (Art. 46 HRegV).⁵¹

2.1.3 Ordentliche Kapitalherabsetzung (Kapitalherabsetzung mit Mittelabfluss)

Bei der ordentlichen Kapitalherabsetzung werden, abgesehen von der neuen Terminologie und der neuen systematischen Einordnung, einige Schwachstellen des geltenden Rechts behoben. So wird etwa die bereits heute anerkannte Praxis nachvollzogen, wonach die Generalversammlung in einem einzigen Beschluss über die Kapitalherabsetzung entscheiden kann (Art. 653j Abs. 1 E-OR).⁵²

Weitere Änderungen ergeben sich für den Schuldenruf. Während dieser nach geltendem Recht zwingend *nach* dem Generalversammlungsbeschluss erfolgen muss (Art. 733 OR), lässt der Entwurf die zeitliche Abfolge von Generalversammlungsbeschluss und Schuldenruf offen (Art. 653k Abs. 1 E-OR). Gemäss Botschaft soll der Verwaltungsrat entscheiden können, ob er den Schuldenruf vor oder nach dem Generalversammlungsbeschluss durchführen will.⁵³ Diese Neuerung ist zweckmässig. Wegen ihrer grossen praktischen Bedeutung wäre es aber zu begrüssen, wenn sich die Wahlmöglichkeit des Verwaltungsrats nicht bloss indirekt, sondern ausdrücklich aus dem Gesetzestext ergeben würde.

Ebenfalls im Gesetz geregelt werden sollte die Frage, inwieweit der Schuldenruf – wenn er vor der Generalversammlung durchgeführt wird – *à jour* sein muss, und zwar sowohl in zeitlicher als auch in sachlicher Hinsicht. Die Botschaft führt hierzu lediglich aus, dass der Schuldenruf «zeitnah» zur Generalversammlung durchzuführen sei, weil er nur dann eine

⁴⁸ Im Kanton Zürich betragen sie zwischen CHF 500 und CHF 20 000 (Art. 4.4.3.1 Notariatsgebührenverordnung).

⁴⁹ Böckli (Fn. 2), 134.

⁵⁰ Böckli (Fn. 6), § 2 N 108a.

⁵¹ Botschaft (Fn. 1), 501.

⁵² Unter geltendem Recht vertritt Böckli (Fn. 6), § 2 N 342 ff., die Auffassung, dass hierfür ein Grundsatz- und Durchführungsbeschluss erforderlich ist; a.M. dagegen Kägi (Fn. 44), 6, Fn. 43; Michel Heinzmann, Die Herabsetzung des Aktienkapitals, Diss. Freiburg 2004, N 429 ff.

⁵³ Botschaft (Fn. 1), 506.

zweckmässige Informationsgrundlage darstelle.⁵⁴ Dabei wird jedoch ausser Acht gelassen, dass auch ein nicht unmittelbar vor der Generalversammlung publizierter Schuldenruf als zuverlässige Informationsbasis dienen kann, genauso wie sich die Vermögensverhältnisse der Gesellschaft umgekehrt in kurzer Zeit massiv verändern können. In Anlehnung an die Regelung des Fusionsgesetzes zum Erfordernis einer Zwischenbilanz wäre es deshalb angebracht, dass ein neuer Schuldenruf immer dann durchzuführen wäre, wenn der letzte mehr als sechs Monate zurückliegt oder seither wichtige Änderungen in der Vermögenslage eingetreten sind (vgl. Art. 11 Abs. 1, 35 Abs. 1 und 58 Abs. 1 FusG). Dazu passt, dass die Regelung betreffend die Sicherstellung von angemeldeten Forderungen an jene des Fusionsgesetzes angeglichen wird (Art. 25 Abs. 3 FusG).⁵⁵

Neben dem Schuldenruf kann auch die Prüfung durch den zugelassenen Revisionsexperten, mit der die Deckung der Forderungen trotz Kapitalherabsetzung bescheinigt wird (Art. 653m E-OR bzw. Art. 732 Abs. 2 OR), vor die Generalversammlung verlegt werden.⁵⁶ In diesem Fall hat der zugelassene Revisionsexperte unter Vorbehalt des einstimmigen Verzichts der Aktionäre an der Generalversammlung teilzunehmen (Art. 653m Abs. 2 E-OR). Der positive Verlauf der Prüfung durch den zugelassenen Revisionsexperten hat für die Aktionäre bezüglich ihres Entscheids potenziell Signalwirkung. Dementsprechend soll der zugelassene Revisionsexperte den Aktionären an der Generalversammlung auch Red und Antwort stehen.⁵⁷

2.1.4 Kapitalherabsetzung im Falle einer Unterbilanz (Kapitalherabsetzung ohne Mittelabfluss)

Wenn das Aktienkapital zur Beseitigung einer Unterbilanz herabgesetzt wird (deklarative Kapitalherabsetzung), entfällt unter geltendem Recht die Pflicht zur Durchführung eines Schuldenrufs und zur Sicherstellung der Gläubiger (Art. 735 OR). Der Entwurf befreit den Verwaltungsrat dagegen generell von der Einhaltung der Gläubigerschutzbestimmungen (Art. 653p Abs. 1 E-OR). In der Prüfungsbestätigung des zugelassenen Revisionsexperten muss deshalb neu nicht mehr bescheinigt werden, dass die Forderungen der Gläubiger trotz der Kapitalherabsetzung voll gedeckt sind (Art. 653m Abs. 1 E-OR bzw. 732 Abs. 2 OR). Weiterhin muss jedoch,⁵⁸ nunmehr qua ausdrücklicher Regelung (Art. 653p Abs. 1 E-OR), bestätigt werden, dass der Herabsetzungsbetrag den Betrag der Unterbilanz – d.h. den Umfang der entsprechenden Bilanzposition (Bilanzverlust, Verlustvortrag, etc.) bzw. den Umfang der Unterdeckung des Aktienkapitals – nicht übersteigt.

Bereits heute ist unbestritten, dass die Kapitalherabsetzung im vereinfachten Verfahren nur möglich ist, wenn keine offenen Reserven vorhanden sind.⁵⁹ Weiterhin ungeklärt bleibt dagegen die Frage, ob die Kapitalherabsetzung zur Beseitigung einer Unterbilanz die vorgängige Auflösung von stillen Reserven voraussetzt.⁶⁰ Auch die Ausführungen des Bundesrats,⁶¹ wonach stille Reserven nur insoweit aufzulösen seien, als sie willentlich zur Kürzung des Periodenerfolgs gebildet und noch vorhanden sind, tragen nicht wesentlich zur Klärung bei. Die Kürzung des Periodenerfolgs ist nämlich weniger der (unmittelbare) Beweggrund, als vielmehr die Wirkung der stillen Reservenbildung, und dass eine Auflösung nur in Frage kommt, wenn noch Reserven vorhanden sind, versteht sich von selbst. Auf jeden Fall gilt es zu beachten, dass die Auflösung stiller Reserven auch bei einer Unterbilanz grundsätzlich nur soweit zulässig ist, als das Aktien- und Rechnungslegungsrecht eine Aufwertung der unterbewerteten Aktiva zulässt (vgl. insbesondere Art. 670 OR bzw. Art. 725c E-OR und

⁵⁴ Botschaft (Fn. 1), 507.

⁵⁵ So entfällt die Pflicht zur Sicherstellung, wenn die Gesellschaft die Forderung erfüllt oder nachweist, dass deren Erfüllung durch die Kapitalherabsetzung nicht gefährdet wird (Art. 653k Abs. 3 E-OR). Als Nachweis wird dabei in der Regel die Bestätigung des Revisors genügen, dass das Fremdkapital – also insbesondere Rückstellungen sowie ähnliche Positionen (Art. 959a Abs. 2 Ziff. lit. c OR) – auch nach der Kapitalherabsetzung vollständig gedeckt ist (vgl. Botschaft [Fn. 1], 507).

⁵⁶ Zu beachten ist aber, dass die Prüfungsbestätigung zwingend nach dem Schuldenruf erfolgen muss, da sie auf diesen Bezug zu nehmen hat (Art. 653m Abs. 1 E-OR).

⁵⁷ Von der Crone/Angstmann (Fn. 31), 6.

⁵⁸ BGE 76 I 162, E. 3.

⁵⁹ S. Botschaft (Fn. 1), 510.

⁶⁰ Für eine Übersicht über den Meinungsstand vgl. Böckli (Fn. 6), § 2 N 400, Fn. 911 und 912; BSK OR II-Küng/Schoch (Fn. 44), N 6 zu Art. 735.

⁶¹ Botschaft (Fn. 1), 510.

Art. 960b OR).⁶² Besteht eine solche Möglichkeit, muss der Verwaltungsrat nach hier vertretener Auffassung grundsätzlich von ihr Gebrauch machen, bevor er die Unterbilanz mittels einer Kapitalherabsetzung beseitigen darf. Dies gilt insbesondere, wenn die Unterbilanz durch einen Kapitalschnitt (Art. 732a OR) beseitigt werden soll. Erfolgt die Kapitalherabsetzung dagegen in Form von gleichmässigen Nennwertherabsetzungen – hier sind keine Aktionärsinteressen tangiert –, ist der Verwaltungsrat nicht zur vorgängigen Auflösung der stillen Reserven verpflichtet.

2.1.5 Kapitalschnitt

Der Kapitalschnitt ist neu als Sonderform der Kapitalherabsetzung in Art. 653q f. E-OR geregelt. Als einzige materielle Änderung ist vorgesehen, dass die Bestimmungen des Kapitalherabsetzungsrechts über die Feststellungen des Verwaltungsrats keine Anwendung finden (Art. 653q Abs. 1 E-OR). Ebenfalls nicht anwendbar sind die Gläubigerschutzbestimmungen. Dies ist aber bereits unter geltendem Recht der Fall: Aufgrund von Art. 735 OR müssen die Gläubiger weder zur Forderungsanmeldung aufgefordert noch sichergestellt werden,⁶³ und das Bundesgericht hat das Erfordernis einer Prüfungsbestätigung beim Kapitalschnitt ausdrücklich verneint.⁶⁴

2.2 Kapitalerhöhung aus bedingtem Kapital

Das Verfahren der bedingten Kapitalerhöhung wird nur punktuell angepasst. Nennenswert ist vor allem die – noch näher zu beleuchtende –⁶⁵ Erweiterung des Adressatenkreises von Wandel- und Optionsrechten, die aber weniger eine materielle Änderung als vielmehr einen Nachvollzug der geltenden Praxis darstellt.⁶⁶ Neu gefasst werden demgegenüber die Voraussetzungen für den Entzug des Vorwegzeichnungsrechts bei Publikumsgesellschaften: Unter geltendem Recht setzt der Entzug des Vorwegzeichnungsrechts in jedem Fall einen wichtigen Grund voraus (Art. 653c Abs. 2 OR).⁶⁷ Dies gilt entgegen ei-

ner in der Lehre vertretenen Auffassung⁶⁸ formell gesehen auch dann, wenn Wandelanleihen zu Marktbedingungen platziert werden bzw. die Aktionäre die entsprechenden Titel gemäss den Bedingungen an der Börse erwerben können.⁶⁹ Immerhin geht die aktuelle Praxis davon aus, dass zusammen mit dem Interesse der Gesellschaft an einer raschen und vollständigen Platzierung ein wichtiger Grund für den Entzug des Vorwegzeichnungsrechts i.S.v. Art. 653c Abs. 2 OR vorliegt.⁷⁰ Der Entwurf kodifiziert diese Praxis, indem er den Entzug des Vorwegzeichnungsrechts bei kotierten Gesellschaften ohne Weiteres zulässt, wenn die neuen Instrumente zu angemessenen Bedingungen ausgegeben werden (Art. 653c Abs. 3 Ziff. 2 E-OR).

2.2.1 Änderungen gegenüber dem Vorentwurf

Seit dem Vorentwurf haben sich insbesondere folgende Änderungen ergeben:

- *Adressatenkreis:* Dem Vorentwurf zufolge durften mit bedingtem Kapital unterlegte Wandel- und Optionsrechte an Aktionäre, Gläubiger von Anlehensobligationen, Arbeitnehmer und Verwaltungsratsmitglieder ausgegeben werden. Gegenüber dem aktuellen Regime wäre der Adressatenkreis von Wandel- und Optionsrechten so zwar erweitert worden, dies aber nach wie vor in der Form einer abschliessenden Aufzählung (Art. 653 Abs. 1 VE-OR). Mit dem Einschub des Worts «insbesondere» macht der Entwurf nun deutlich, dass auch andere Adressaten als Empfänger der entsprechenden Derivate in Frage kommen, soweit dies im Interesse der Gesellschaft liegt (Art. 653 Abs. 1 E-OR).⁷¹
- *Frist zur Anmeldung des Kapitalerhöhungsbeschlusses:* Der Vorentwurf sah neu vor, dass der Verwaltungsrat den Kapitalerhöhungsbeschluss der Generalversammlung innerhalb von 30 Tagen beim Handelsregister zur Eintragung anmelden muss (Art. 653 Abs. 2 VE-OR). Der Entwurf geht nun wieder auf die Regelung des geltenden Rechts zurück und verzichtet auf eine ausdrückliche Regelung der Anmeldefrist.

⁶² Von der Crone (Fn. 18), § 10 N 118.

⁶³ BSK OR II-Küng/Schoch (Fn. 44), N 3 zu Art. 735.

⁶⁴ BGE 121 III 420, E. 3.b.

⁶⁵ III.2.2.2.

⁶⁶ Dieter Gericke/Andreas Müller/Daniel Häusermann/Nina Hagmann, Aktienrechtsentwurf 2016: Verbesserungen, aber auch Schwachstellen, GesKR 1 (2017), 25–46, 31.

⁶⁷ BSK OR II-Zindel/Isler (Fn. 44), N 11 zu Art. 653c.

⁶⁸ Vgl. die Nachweise bei BSK OR II-Zindel/Isler (Fn. 44), N 15 zu Art. 653c.

⁶⁹ BGE 121 III 219, E. 5.b.

⁷⁰ Vgl. Böckli (Fn. 6), § 2 N 314 f.

⁷¹ S. hierzu im Einzelnen III.2.2.2.

- *Massgebliches Aktienkapital zur Berechnung der 50%-Grenze:* Gemäss dem geltenden Art. 653a Abs. 1 OR darf das bedingte Kapital die Hälfte des «bisherigen Aktienkapitals» nicht übersteigen. Diese Formulierung ist insofern unpräzise, als sie offenlässt, ob noch nicht verwendetes genehmigtes Kapital oder hängige – d.h. beschlossene, aber noch nicht eingetragene – Kapitalerhöhungen bei der Berechnung der 50%-Grenze berücksichtigt werden müssen. Der Entwurf beseitigt diese Unklarheit, indem er die heutige Praxis kodifiziert, wonach auf «das im Handelsregister eingetragene Aktienkapital» abzustellen ist (Stichtagsprinzip).⁷²
- *Ausübung der Wandel- und Optionsrechte:* Während Wandel- und Optionsrechte heute zwingend mittels schriftlicher Erklärung auszuüben sind (Art. 653e Abs. 1 OR), sollen die Gesellschaften die Form der Ausübung in Zukunft frei regeln können (Art. 653b Abs. 1 Ziff. 7 E-OR). Die Ausübungserklärung muss aber weiterhin auf die Statutenbestimmung über das bedingte Kapital und, soweit vorhanden, den Emissionsprospekt (Art. 653e Abs. 1 E-OR) Bezug nehmen.
- *Einheitliche Regelung der handelsregisterrechtlichen Modalitäten:* Die handelsregisterrechtlichen Modalitäten der bedingten Kapitalerhöhung sollen neu einheitlich in der Handelsregisterverordnung geregelt werden. Daran anschliessend wird Art. 653h OR, der die Frist für die Anmeldung der ausgeübten Wandel- und Optionsrechte sowie die einzureichenden Belege normiert, mit voraussichtlich unverändertem Inhalt in die Handelsregisterverordnung überführt.⁷³

2.2.2 Adressatenkreis

Der Wortlaut des geltenden Art. 653 Abs. 1 OR beschränkt den Empfängerkreis von Wandel- und Optionsrechten auf Nichtaktionäre, nämlich auf die Gläubiger von Anleihens- oder ähnlichen Obligationen sowie auf Arbeitnehmer. Obwohl der historische Gesetzgeber nur diese Sachverhalte vor Augen gehabt haben dürfte,⁷⁴ werden Optionsrechte zum Bezug

neuer Aktien in der Praxis auch Aktionären eingeräumt, meist unentgeltlich als Dividendenergänzung oder -ersatz. Die Zulässigkeit dieser sog. Aktionärs- oder Gratisoptionen ist bereits heute unbestritten.⁷⁵ Dennoch ist es zu begrüßen, dass sie in Zukunft ausdrücklich im Gesetz verankert wird.

Rechtsunsicherheit besteht unter aktuellem Regime dagegen mit Blick auf sog. einfache Optionen.⁷⁶ Dabei gibt die Gesellschaft Kaufrechte (*call options*) entgeltlich an Aktionäre oder Dritte aus, wobei als Basiswerte (*underlying*) Beteiligungspapiere dienen, die im Rahmen einer bedingten Kapitalerhöhung geschaffen worden sind. Ihre Einsatzmöglichkeiten sind vielfältig – zu denken ist etwa an eine Aktienplatzierung, bei welcher der Emissionsbank eine Mehrzuteilungsoption eingeräumt wird (*greenshoe*).⁷⁷ Eng vom Wortlaut ausgehend lässt Art. 653 Abs. 1 OR keinen Raum für einen entsprechenden Einsatz von bedingtem Kapital. Funktional gesehen allerdings gibt es keine hinreichenden, sachlichen und insbesondere wirtschaftlichen Gründe für eine solch restriktive Auslegung des Anwendungsbereichs von bedingtem Kapital.⁷⁸ Dies gilt insbesondere für den letztlich ausschlaggebenden Schutz der Aktionäre vor einer Verwässerung ihrer Beteiligung.⁷⁹ Entscheidend ist, dass neue Instrumente soweit, als den Aktionären kein Vorwegzeichnungsrecht eingeräumt wird, zu Marktkonditionen ausgegeben werden. Dies gilt für reine Kaufrechte so gut wie für Wandel- und Optionsanleihen. Insofern ist es konsequent und richtig, dass der Entwurf auf eine abschliessende Aufzählung möglicher Bezugsberechtigter verzichtet und so der Rechtspraxis den notwendigen Spielraum schafft für einen flexiblen Einsatz des bedingten Kapitals als Teil der Eigenkapitalfinanzierung.⁸⁰

Die Gerichte wiederum werden dafür zu sorgen haben, dass sich das mit der nunmehr bekräftigten Freiheit einhergehende Missbrauchspotenzial nicht materialisiert. Zu denken ist hierbei insbesondere an den Schutz der Aktionäre vor der Verwässerung ihrer

⁷² Vgl. Botschaft (Fn. 1), 514; *Peter Forstmoser/Arthur Meier-Hayoz/Peter Nobel*, Schweizerisches Aktienrecht, Bern 1996, § 52 N 222.

⁷³ Vgl. Botschaft (Fn. 1), 504.

⁷⁴ Botschaft über die Revision des Aktienrechts vom 23. Februar 1983, BBl 1983 II, 745–997, 867; *Forstmoser/Meier-*

Hayoz/Nobel (Fn. 72), § 52 N 330.

⁷⁵ *Von der Crone* (Fn. 18), § 10 N 48.

⁷⁶ Für eine Übersicht über den Meinungsstand s. *Stefan Waller*, Das Underwriting Agreement: Grundlagen der vertraglichen Regelung öffentlicher Aktienplatzierungen, Diss. Zürich/Basel/Genf 2009, 133, Fn. 649.

⁷⁷ *Von der Crone* (Fn. 18), § 10 N 54.

⁷⁸ *Von der Crone* (Fn. 18), § 10 N 52.

⁷⁹ Vgl. hierzu sogleich unten.

⁸⁰ S. Botschaft (Fn. 1), 502.

Kapitalanteile. Das bedingt, dass sich die Aktionäre gegen die Festsetzung des Ausgabebetrags zur Wehr setzen können.⁸¹ Während dies unter geltendem Recht – in Anlehnung an die Weltwoche-Rechtsprechung bezüglich der ordentlichen Kapitalerhöhung –⁸² grundsätzlich nicht möglich ist, enthält der Entwurf diesbezüglich keine ausdrückliche Regelung. Es ist jedoch anzunehmen, dass diese Nichtregelung als Gesetzeslücke und nicht als qualifiziertes Schweigen zu werten ist (die Aktionäre mit anderen Worten einen unsachlich tiefen Ausgabepreis nicht dulden müssen). Die vorgesehene Revision des Bezugsrechts lässt erkennen, dass die durch die Weltwoche-Rechtsprechung geschaffene Rechtslage geändert werden soll (Art. 652b Abs. 4 E-OR): Bei ordentlichen Kapitalerhöhungen (und bei Kapitalerhöhungen innerhalb des Kapitalbands, Art. 653u Abs. 4 E-OR) darf in Zukunft nämlich nicht nur der Entzug des Bezugsrechts, sondern ausdrücklich auch die Festsetzung des Ausgabebetrags zu keiner unsachlichen Begünstigung oder Benachteiligung führen. Da die Interessenlage der Aktionäre bei der ordentlichen und bedingten Kapitalerhöhung weitgehend identisch ist, ist anzunehmen, dass eine solch weitreichende Differenzierung – wäre sie bewusst vorgenommen worden – in der Botschaft begründet worden wäre. Dies ist aber nicht der Fall. Im Gegenteil: Ausdrücklich wird festgehalten, dass bei der Einräumung von Optionsrechten an Aktionäre auch die Bestimmungen des Bezugsrechts über die Festsetzung des Ausgabepreises massgebend sind.⁸³

Daran anschliessend könnten sich die Aktionäre gemäss dem Entwurf gegen einen unsachlich tiefen Ausgabebetrag zur Wehr setzen, und zwar sowohl bei der ordentlichen als auch bei der bedingten Kapitalerhöhung. Um dies zu verdeutlichen, ist aber zu hoffen, dass die Formulierungen von Art. 652b Abs. 4 (Bezugsrecht) und Art. 653c Abs. 4 E-OR (Vorwegzeichnungsrecht) im weiteren Verlauf der Aktienrechtsrevision vereinheitlicht werden.

2.2.3 Streichung/Anpassung des bedingten Kapitals durch den Verwaltungsrat

Gemäss dem geltenden Art. 653 Abs. 1 OR hebt der Verwaltungsrat die Statutenbestimmungen über die bedingte Kapitalerhöhung auf, wenn die Wandel- oder Optionsrechte erloschen sind. Der Entwurf erweitert diese Kompetenz des Verwaltungsrats, indem er die Aufhebung oder Anpassung der betreffenden Statutenbestimmungen zusätzlich für Situationen vorsieht, in denen auf die Ausübung von Wandel- oder Optionsrechten verzichtet wurde oder in denen der Verwaltungsrat auf die Ausgabe solcher Instrumente verzichtet hat (Art. 653 Abs. 1 E-OR).

Diese Neuerung ist an sich unspektakulär, da Art. 653i OR von relativ geringer praktischer Relevanz ist und auch bleiben dürfte.⁸⁴ Aufhorchen lassen dagegen die dazugehörigen Erläuterungen in der Botschaft.⁸⁵ Hier führt der Bundesrat aus, dass der Verwaltungsrat schadenersatzpflichtig werde, wenn er ohne Zustimmung der Generalversammlung auf die Durchführung einer beschlossenen Kapitalerhöhung aus bedingtem Kapital verzichtet. Abgesehen von der unglücklichen Wortwahl – eine eigentliche «Durchführung» durch den Verwaltungsrat gibt es nur bei der ordentlichen oder der genehmigten, nicht aber bei der bedingten Kapitalerhöhung –⁸⁶ irritiert diese Aussage, weil damit der Eindruck entsteht, der Verwaltungsrat sei bei bestehendem bedingtem Kapital zur Ausgabe von Wandel- und Optionsrechten verpflichtet. Zwar mag schon der geltende Gesetzeswortlaut von Art. 653 Abs. 1 OR Anlass zu Missverständnissen geben, wenn er festhält, die Generalversammlung könne «eine bedingte Kapitalerhöhung beschliessen, indem sie in den Statuten den Gläubigern von neuen Anleihe- oder ähnlichen Obligationen [...] Rechte auf den Bezug neuer Aktien [...] einräumt». Da sich das Gesetz nur indirekt zur Ausgabe der Instrumente äussert, mit denen die Wandel- oder Optionsrechte verbunden sind, kann der Eindruck entstehen, die Generalversammlung kontrolliere den

⁸¹ S. von der Crone (Fn. 18), § 10 N 90.

⁸² BGE 99 II 55, E. 3.

⁸³ Botschaft (Fn. 1), 503.

⁸⁴ BSK OR II-Zindel/Isler (Fn. 44), N 2 zu Art. 653i.

⁸⁵ Botschaft (Fn. 1), 504; kritisch auch Gericke/Müller/Häusermann/Hagmann (Fn. 66), 31.

⁸⁶ Bei der bedingten Kapitalerhöhung erhöht sich das Aktienkapital mit der Ausübung der Wandel- oder Optionsrechte und der Erfüllung der Einlagepflicht (Art. 653 Abs. 2 OR). Der Verwaltungsrat hat nur die Statutenänderung vorzunehmen (Art. 653g OR) und dem Handelsregister zur Eintragung anzumelden (Art. 653h OR).

ganzen Vorgang. Dies ist allerdings nach der ständigen Praxis gerade nicht der Fall. Vielmehr schafft die Generalversammlung mit dem bedingten Kapital die Voraussetzungen für die Ausgabe von Wandel- oder Optionsanleihen bzw. von anderen Optionen durch den Verwaltungsrat. Nach dem Entscheid der Generalversammlung über die Einführung von bedingtem Kapital ist mit anderen Worten nicht definiert, wozu der Verwaltungsrat dieses einzusetzen hat. In der Nichtausgabe entsprechender Instrumente kann deshalb auch keine Pflichtverletzung liegen.⁸⁷ Anders präsentierte sich die Ausgangslage, wenn die Generalversammlung, auch wenn das derzeit in der Praxis nicht üblich ist, den Einsatzbereich des bedingten Kapitals genauer regeln würde. Da die Generalversammlung nach schweizerischem Aktienrecht gewissermassen die Kompetenz-Kompetenz über die Eigenkapitalausstattung hat, läge in einer solchen einschränkenden Konkretisierung des Anwendungsbereichs des bedingten Kapitals kein Verstoß gegen Art. 716a Abs. 1 OR. Ein solches spezifiziertes bedingtes Kapital könnte fallweise eine Pflicht des Verwaltungsrats zur Emission entsprechender Instrumente begründen.

Soweit die Generalversammlung den Ermessensspielraum des Verwaltungsrats für den Einsatz des bedingten Kapitals nicht einschränkt, scheint es konsequent, dass er die entsprechenden Statutenbestimmungen anpassen kann, nicht aber muss. Dies entspricht der Praxis unter geltendem Recht,⁸⁸ könnte aber durch den Wechsel zu einer Kann-Formulierung verdeutlicht werden.⁸⁹

2.3 Kapitalband

Das Konzept eines Kapitalbands geht zurück auf einen Expertenbericht aus dem Jahr 2002:⁹⁰ Die Aktionäre sollen den Verwaltungsrat in den Statuten ermächtigen können, das Aktienkapital innerhalb einer bestimmten Bandbreite zu erhöhen bzw. herabzusetzen. Das Kapitalband kombiniert damit die genehmigte Kapitalerhöhung mit einer spiegelbildlichen,

heute aber nicht verfügbaren «genehmigten Kapitalherabsetzung».⁹¹ Mit dem Kapitalband kann die Generalversammlung den Gestaltungsspielraum und die Flexibilität des Verwaltungsrats bei der Eigenkapitalfinanzierung nach Bedarf erheblich erweitern.⁹²

2.3.1 Änderungen gegenüber dem Vorentwurf

Das Kapitalband war bereits Teil des Entwurfs 2007. Das Konzept fand anschliessend auch Eingang in den Vorentwurf und in den Entwurf, wobei dieser gegenüber dem Vorentwurf insbesondere die folgenden Neuerungen vorsieht:

- *Beschränkte Zulässigkeit des Kapitalbands bei einem Opting-out:* Der Vorentwurf setzte für die Einführung eines Kapitalbands voraus, dass die Gesellschaft der ordentlichen oder eingeschränkten Revision untersteht. Gesellschaften, die auf die eingeschränkte Prüfung der Jahresrechnung verzichtet haben (*Opting-out*, Art. 727a Abs. 2 OR), war diese Möglichkeit dagegen verwehrt (Art. 653s Abs. 1 VE-OR). Da das Rechtsinstitut der genehmigten Kapitalerhöhung nunmehr im Kapitalband aufgehen soll, hätten Aktiengesellschaften ohne Revisionsstelle künftig keine genehmigte Kapitalerhöhung mehr vorsehen können. Nachdem Kapitalerhöhungen, abgesehen von den mit speziellen Schutzvorschriften flankierten Sachverhalten der qualifizierten Liberierung, die Gläubigerinteressen nicht gefährden, hätte die vorgesehene Neuerung den Handlungsspielraum von Gesellschaften ohne Revisionsstelle grundlos eingeschränkt.⁹³ Nach dem Entwurf soll deshalb die Einführung eines Kapitalbands neu auch im Falle eines *Opting-out* zulässig sein, soweit die betreffende Statutenbestimmung lediglich die Möglichkeit einer Kapitalerhöhung vorsieht (Art. 653s Abs. 4 E-OR).
- *Terminologie:* Neu wird die Bandbreite, innerhalb welcher der Verwaltungsrat zur Erhöhung und Herabsetzung des Aktienkapitals ermächtigt ist, durch die «untere Grenze des Kapitalbands» (Vorentwurf: «Basiskapital») und die «obere Grenze des Kapitalbands» (Vorentwurf: «Maximalkapital») beschränkt.

⁸⁷ Conradin Cramer, in: Lukas Handschin (Hrsg.), Zürcher Kommentar, Die Aktiengesellschaft, Allgemeine Bestimmungen, Art. 620–659b OR, Zürich/Basel/Genf 2016, N 40 zu Art. 653; Gericke/Müller/Häusermann/Hagmann (Fn. 66), 31.

⁸⁸ ZK-Cramer (Fn. 87), N 4 zu Art. 653i.

⁸⁹ Gericke/Müller/Häusermann/Hagmann (Fn. 66), 31.

⁹⁰ Von der Crone (Fn. 14), 16 ff.

⁹¹ Von der Crone (Fn. 14), 16.

⁹² Botschaft (Fn. 1), 513.

⁹³ Botschaft (Fn. 1), 514.

- *Bedingtes Kapital innerhalb des Kapitalbands:* Der Vorentwurf sah ausdrücklich die Möglichkeit vor, den Verwaltungsrat im Rahmen des Kapitalbands zur Erhöhung des Aktienkapitals mit bedingtem Kapital zu ermächtigen (Art. 653s Abs. 4 VE-OR). Im Entwurf ist diese Bestimmung nicht mehr enthalten. Aufgrund von Art. 653t Abs. 1 Ziff. 9 E-OR ist es dem Verwaltungsrat bei einer entsprechenden statutarischen Grundlage aber weiterhin unbenommen, seinen Spielraum innerhalb des Kapitalbands durch die Ausgabe von bedingtem Kapital auszuschöpfen.
- *Verhältnis des Kapitalbands zu bestimmten GV-Beschlüssen:* Im Unterschied zum Vorentwurf führt nicht nur eine nachträglich von der Generalversammlung beschlossene Kapitalerhöhung bzw. -herabsetzung zum Dahinfallen des Kapitalbands, sondern auch die nachträgliche Einführung von bedingtem Kapital sowie die nachträgliche Änderung der Währung des Aktienkapitals (Art. 653v E-OR). Dabei steht es der Generalversammlung frei, unmittelbar nach dem entsprechenden GV-Beschluss ein neues Kapitalband einzuführen bzw. das alte Kapitalband zu bestätigen.⁹⁴

Zwei Aspekte des Kapitalbands sollen nachgehend vertieft werden: Das Verhältnis zum bedingten Kapital sowie der Gläubigerschutz.

2.3.2 Verhältnis zum bedingten Kapital

Mit der Einführung des Kapitalbands sollen die bestehenden Bestimmungen zum genehmigten Kapital gestrichen werden. Die bedingte Kapitalerhöhung dagegen bleibt bestehen. Da eine Gesellschaft neben einander ein Kapitalband und bedingtes Kapital einführen kann (Art. 653t Abs. 1 Ziff. 9 E-OR), ist das Verhältnis zwischen diesen beiden Kapitalveränderungsverfahren zu klären.⁹⁵

Diese Aufgabe erweist sich als Knacknuss. Das mag insofern erstaunen, als die Koordination zwi-

schen dem genehmigten und dem bedingtem Kapital im geltenden Aktienrecht keine Probleme aufwirft und das Kapitalband letztlich die genehmigte Kapitalerhöhung spiegelt, also um die Möglichkeit einer genehmigten Kapitalherabsetzung erweitert. Die Ursache für dieses Koordinationsproblem liegt in der konzeptionellen Umgestaltung, die der Gesetzgeber bei der Integration des genehmigten Kapitals in das Kapitalband vorgenommen hat. *Unter geltendem Recht* ist beim genehmigten Kapital in den Statuten ein Nennbetrag definiert, um den der Verwaltungsrat das Kapital maximal erhöhen kann. Macht der Verwaltungsrat von seiner Ermächtigung zur Kapitalerhöhung Gebrauch, so reduziert sich das genehmigte Kapital um den Betrag, um den der Verwaltungsrat das Aktienkapital erhöht. Dies gilt auch im Fall, in dem der Verwaltungsrat das Aktienkapital zuerst im Rahmen einer Kapitalerhöhung aus genehmigtem Kapital erhöht und später im ordentlichen Verfahren herabsetzt. Für eine Wiedererhöhung des Aktienkapitals steht dem Verwaltungsrat in diesem Fall nur noch das um den ursprünglichen Erhöhungsbetrag reduzierte genehmigte Kapital zur Verfügung. Die Kapitalherabsetzung führt also nicht zu einer Wiedererhöhung des genehmigten Kapitals. Umgekehrt reduziert sich das genehmigte Kapital nicht, wenn die Kapitalerhöhung aus bedingtem Kapital erfolgt.

Beim Kapitalband definiert die Generalversammlung demgegenüber neu nicht mehr den maximalen Nennwert der Kapitalerhöhung. Stattdessen regelt sie, in welchem durch die untere und die obere Grenze des Kapitalbands bestimmten Spektrum der Verwaltungsrat das Kapital festlegen kann. Bei dieser konzeptionellen Ausgangslage schränkt jede Kapitalerhöhung den Handlungsspielraum des Verwaltungsrats aus dem Kapitalband nach oben ein, genauso wie er ihn nach unten erweitert.⁹⁶ Dies gilt für die «reguläre» Kapitalerhöhung im Rahmen des Kapitalbands, für die ordentliche Kapitalerhöhung mit nachträglicher Bestätigung des Kapitalbands, aber eben auch für eine Kapitalerhöhung aus bedingtem Kapital. Im Gegenzug erweitert sich der Spielraum des Ver-

⁹⁴ Botschaft (Fn 1), 516.

⁹⁵ Zum Ganzen s. *Olivier Baum*, Kapitalband und bedingtes Kapital im Entwurf zur Aktienrechtsrevision, GesKR 1 (2017), 47–58; *Dieter Gericke*, Kapitalband: Flexibilität in Harmonie und Dissonanz, in: Rolf Watter (Hrsg.), Die «grosse» Schweizer Aktienrechtsrevision, Eine Standortbestimmung per Ende 2010, Zürich/St. Gallen 2010, 113–133, 118 ff.; *Büchler* (Fn. 32), § 5 N 97 ff.

⁹⁶ Vgl. die Darstellung bei *Gericke* (Fn. 95), 119. Systembedingt kann es nur bei Kapitalerhöhungen aus bedingtem Kapital zu einer solchen Einengung des Handlungsspielraums des Verwaltungsrats kommen. Bei ordentlichen Kapitalerhöhungen oder Kapitalherabsetzungen hat die Generalversammlung das Kapitalband dagegen zu bestätigen bzw. nochmals einzuführen (Art. 653v E-OR).

waltungsrats für künftige Kapitalerhöhungen durch eine Kapitalherabsetzung, wird sein Handlungsspielraum nach oben doch ausschliesslich durch das Verhältnis zwischen dem aktuellen Aktienkapital und der oberen Grenze des Kapitalbands bestimmt.

Schafft die Generalversammlung unabhängig vom Kapitalband bedingtes Kapital (bedingtes Kapital ausserhalb des Kapitalbandes),⁹⁷ stellt sich die Frage nach dem Verhältnis der beiden Kapitalerhöhungsformen. Nach geltendem Recht wirkt sich eine Kapitalerhöhung aus bedingtem Kapital nicht auf den verbleibenden Nennbetrag des genehmigten Kapitals aus, da beide Beträge absolut festgelegt werden.⁹⁸ Unabhängig von der Erhöhung des Aktienkapitals nach Ausübung der Wandel- oder Optionsrechte steht dem Verwaltungsrat das genehmigte Kapital nach wie vor in dem in den Statuten genannten Nennbetrag zur Verfügung. Beim Kapitalband dagegen reduziert die Kapitalerhöhung aufgrund der Ausübung von Wandel- oder Optionsrechten potenziell den dem Verwaltungsrat verbleibenden Spielraum für eine Kapitalerhöhung gestützt auf das Kapitalband.

Auch wenn in der beschriebenen Konstellation durch die Erhöhung des Aktienkapitals ein zusätzlicher Spielraum für Kapitalherabsetzungen innerhalb des Kapitalbands entsteht, scheint diese Regelung nicht optimal. Der Gestaltungsspielraum des Verwaltungsrats nach oben wird ohne Not eingeschränkt, was dem Zweck des Kapitalbands zuwiderläuft, die Kapitalstruktur der Aktiengesellschaft zu flexibilisieren.⁹⁹ Gemäss der im Entwurf vorgesehenen Regelung sollte es aber immerhin möglich sein, den Verwaltungsrat statutarisch zur Nachführung des Kapitalbands – d.h. zur Verschiebung der unteren und oberen Grenze des Kapitalbands nach oben – zu ermächtigen.¹⁰⁰ Zu bevorzugen wäre u.E. jedoch eine ausdrückliche Regelung auf Gesetzes- oder Verordnungsebene, die klarstellen würde, dass der Verwaltungsrat bei einer Kapitalerhöhung aus bedingtem Kapital ausserhalb des Kapitalbands die obere und

untere Grenze des Kapitalbands auch ohne statutarische Ermächtigungsklausel anzupassen hat.¹⁰¹

2.3.3 Gläubigerschutz

Das Bedürfnis der Gesellschaft, das Aktienkapital bei Bedarf flexibel herabsetzen zu können, steht naturgemäss in einem Spannungsfeld zu den Kapitalschutzinteressen der Gläubiger. Der Entwurf reflektiert diesen potenziellen Konflikt, indem er den Gläubigerschutz beim Kapitalband teilweise auf den Zeitpunkt vorverschiebt, in dem der Verwaltungsrat zur Kapitalherabsetzung ermächtigt wird (sog. vorgelagerter Gläubigerschutz):¹⁰² Bei der Einführung eines Kapitalbands darf dessen untere Grenze das im Handelsregister eingetragene Aktienkapital nur unterschreiten, wenn das Kapitalband anlässlich der Gründung beschlossen wird oder – ähnlich wie bei der heutigen konstitutiven Kapitalherabsetzung (Art. 732 Abs. 2 und 733 OR) – ein Schuldenruf erfolgt ist und eine Prüfungsbestätigung vorliegt (Art. 653w Abs. 1 E-OR). Bei der Einführung des Kapitalbands wird somit die für die Gläubiger prekärste Situation simuliert, nämlich die maximale Ausschöpfung des Spielraums nach unten in Form einer Kapitalerhöhung mit Mittelabfluss.¹⁰³ In der Folge kann der Verwaltungsrat Kapitalherabsetzungen innerhalb des Kapitalbands vornehmen, ohne dass er die Gläubiger erneut zur Forderungsanmeldung auffordern oder eine weitere Prüfungsbestätigung einholen muss (Art. 653w Abs. 2 E-OR).

Da sich die finanzielle Situation der Gesellschaft zwischen der Einführung des Kapitalbands und einer Kapitalherabsetzung erheblich verändern kann, darf der Verwaltungsrat das Aktienkapital nur herabsetzen, «soweit die Forderungen der Gläubiger dadurch nicht gefährdet werden» (Art. 653w Abs. 3 E-OR). Der Begriff der Forderungsgefährdung muss restriktiv ausgelegt werden:¹⁰⁴ Die Kapitalherabsetzung reduziert, zumindest wenn sie mit einem Mittelabfluss verbunden ist, das Eigenkapital der Gesellschaft und damit das Haftungssubstrat. Sie führt deshalb schon rein konzeptionell zu einem höheren Ausfallrisiko

⁹⁷ Zur Terminologie von bedingtem Kapital innerhalb bzw. ausserhalb des Kapitalbands vgl. die Hinweise bei Baum (Fn. 95), 48, Fn. 17.

⁹⁸ Baum (Fn. 95), 49 f.

⁹⁹ Gericke (Fn. 95), 119; Botschaft (Fn. 1), 513.

¹⁰⁰ Diese Idee geht zurück auf Gericke (Fn. 95), 122 f.

¹⁰¹ S. hierzu im Einzelnen Hans Caspar von der Crone/Luca Angstmann, Vorschläge zur Aktienrechtsrevision, S. 608–618, II.6. in diesem Heft.

¹⁰² Gericke/Müller/Häusermann/Hagmann (Fn. 66), 28.

¹⁰³ S. von der Crone/Angstmann (Fn. 31), 9.

¹⁰⁴ Ebenso Dieter Gericke, Das Kapitalband, GesKR 2008 (Son-
dernummer), 38–44, 41.

der Gläubiger.¹⁰⁵ Sähe man schon darin eine Forderungsgefährdung, so hätte dies eine überdehnte Haftung des Verwaltungsrats zur Folge. Dementsprechend hat sich der Verwaltungsrat bei einer Kapitalherabsetzung innerhalb des Kapitalbands einzig zu vergewissern, dass durch die Kapitalherabsetzung nicht unmittelbar das Risiko eines Forderungsausfalls geschaffen wird.¹⁰⁶

Diese Prüfung hat anhand der vorliegenden Buchführung und Rechnungslegung zu erfolgen. Nicht erforderlich ist dagegen die Durchführung eines Schuldenrufs oder die Einholung einer Prüfungsbestätigung i.S.v. Art. 653m E-OR, da der Verwaltungsrat bei Kapitalherabsetzungen innerhalb des Kapitalbands ausdrücklich von diesen Pflichten befreit ist (Art. 653w Abs. 2 E-OR). Ebenso wenig kann er indirekt über eine extensive Auslegung der Sorgfaltspflichten nach Art. 717 Abs. 1 OR zur Durchführung eines Schuldenrufs oder zur Beibringung einer Prüfungsbestätigung verpflichtet werden.¹⁰⁷

2.4 Bezugsrecht

Mit der Einführung des Kapitalbands ermöglicht das Aktienrecht der Generalversammlung den Übergang zu einer flexiblen Kapitalstruktur. Ob für die einzelne Gesellschaft eine solche Flexibilisierung vorgesehen werden soll oder nicht, bleibt den Aktionären vorbehalten.¹⁰⁸

Sehen die Statuten ein Kapitalband vor, so bedingt die damit geschaffene Kompetenzdelegation an den Verwaltungsrat einen angemessenen Schutz insbesondere der Minderheitsaktionäre vor einer Stimmrechts- bzw. Kapitalverwässerung. Entsprechend relevant werden damit das Bezugsrecht und die Regeln über seine möglichen Einschränkungen.

2.4.1 Änderungen gegenüber dem Vorentwurf

Gegenüber dem Vorentwurf haben sich beim Bezugsrecht insbesondere folgende Änderungen ergeben:

- *Keine Kodifikation der Praxis zur Festübernahme:* Der Entwurf äussert sich nicht mehr dazu, unter welchen Voraussetzungen das Bezugsrecht bei einer Festübernahme mit anschliessendem Angebot zur Aktienzeichnung an die Aktionäre gewährt ist. In der Botschaft bekräftigt der Bundesrat aber die Rechtmässigkeit der bisherigen Praxis, wonach das Bezugsrecht gewährt ist, wenn die Bank oder Bankengruppe die Aktien den bezugsberechtigten Aktionären nach Abzug der marktüblichen Festübernahmekommission zu identischen Konditionen anbietet.¹⁰⁹ Dies gilt – entgegen dem Vorentwurf (Art. 652b Abs. 1^{bis} VE-OR) – auch, wenn es sich beim Übernehmer um eine ausländische Bank bzw. einen ausländischen Effektenhändler handelt.¹¹⁰
- *Festsetzung des Ausgabebetrags:* Dem Vorentwurf zufolge durften die Aktien nur dann wesentlich unter ihrem wirklichen Wert ausgegeben werden, wenn das Bezugsrecht handelbar war oder die Zustimmung sämtlicher an der Generalversammlung vertretenen Aktionäre vorlag (Art. 652b Abs. 4 VE-OR). Der Entwurf hält dagegen fest, dass durch die Festsetzung des Ausgabebetrags niemand in unsachlicher Weise begünstigt oder benachteiligt werden darf (Art. 652b Abs. 4 E-OR).¹¹¹
- *Redaktionelle Anpassung von Art. 652b:* Der Entwurf nimmt bei der Umschreibung der Voraussetzungen, unter welchen das Bezugsrecht aufgehoben werden darf, einige kleinere redaktionelle Anpassungen vor. Materiell ändert sich diesbezüglich aber nichts: Weiterhin müssen – wie im geltenden Recht – wichtige Gründe vorliegen (Art. 652b Abs. 2 OR), und es darf niemand in unsachlicher Weise begünstigt oder benachteiligt werden (Art. 652b Abs. 2 Satz 3 OR bzw. Art. 652b Abs. 4 E-OR).

Die wichtigste Änderung gegenüber dem aktuellen Recht betrifft den Schutz der Aktionäre vor einer Verwässerung ihrer Kapitalbeteiligung. Von Interesse ist sodann die Kompetenzordnung für die Beschränkung des Bezugs- und Vorwegzeichnungsrechts.

¹⁰⁵ Gericke (Fn. 95), 115 f.

¹⁰⁶ Vgl. hierzu auch Gericke (Fn. 95), 116, der eine Kombination von Überschuldungs- und Liquiditätstest vorschlägt.

¹⁰⁷ Missverständlich die Ausführungen in der Botschaft (Fn. 1), 516.

¹⁰⁸ Dabei ist es keineswegs sicher, dass viele Gesellschaften von der Möglichkeit eines Kapitalbands Gebrauch machen werden. Die Erfahrung zeigt nämlich eine grosse Zurückhaltung der Aktionäre nur schon bei der Schaffung vom genehmigten Kapital.

¹⁰⁹ Von der Crone (Fn. 18), § 3 N 98; zur Preisfindung vgl. Walzer (Fn. 76), 32 f.

¹¹⁰ S. Botschaft (Fn. 1), 499.

¹¹¹ S. III.2.4.2.

2.4.2 Schutz der Aktionäre vor Kapitalverwässerung

Im bekannten Weltwoche-Entscheid hat das Bundesgericht festgehalten, dass die bezugsberechtigten Aktionäre bei einer Kapitalerhöhung keinen Anspruch haben auf Ausgabe der Aktien zum inneren Wert.¹¹² Bei einer Festsetzung des Ausgabebetrags unter dem inneren Wert werden die Aktionäre danach vor die Wahl gestellt, sich an der Kapitalerhöhung zu beteiligen oder eine Kapitalverwässerung in Kauf zu nehmen.¹¹³ Der Entwurf will diesen Missstand korrigieren, indem er festhält, dass durch die Festsetzung des Ausgabebetrags niemand in unsachlicher Weise begünstigt oder benachteiligt werden darf (Art. 652b Abs. 4 E-OR).

Genügt die Festsetzung des Ausgabebetrags diesen Anforderungen nicht, hat dies die Anfechtbarkeit des entsprechenden GV-Beschlusses (ordentliche Kapitalerhöhung) bzw. die Schadenersatzpflicht des Verwaltungsrats (bedingte Kapitalerhöhung oder Kapitalerhöhung innerhalb des Kapitalbands) zur Folge. Immerhin darf aus einem Abschlag gegenüber dem wirklichen Wert nicht automatisch auf eine unsachliche Begünstigung bzw. Benachteiligung geschlossen werden. Unabhängig von den beträchtlichen Unsicherheiten bei der Bewertung von Aktientiteln – zu denken ist hier insbesondere an Veränderungen bei der Kapitalstruktur sowie an Kapitalerhöhungen von nicht-kotierten Gesellschaften – kann eine rasche und vollkommene Platzierung vielfach nur gewährleistet werden, wenn die Aktien mit einem Abschlag zum wirklichen Wert ausgegeben werden.¹¹⁴ Ange-

sichts der ausgeprägt negativen Folgen des Scheiterns einer Platzierung für die Reputation der Gesellschaft muss dabei im Gesellschaftsinteresse eine gewisse Sicherheitsmarge in Kauf genommen werden.¹¹⁵

2.4.3 Kompetenz zum Entzug des Bezugs-/Vorwegzeichnungsrechts

Für das Kapitalband müssen gemäss Art. 653t Abs. 1 Ziff. 7 E-OR die Statuten die Gründe angeben, aus denen der Verwaltungsrat das Bezugsrecht einschränken oder aufheben kann. Damit wird die in BGE 121 III 219 entwickelte Praxis kodifiziert, wonach der Verwaltungsrat das Bezugsrecht bei einer Kapitalerhöhung aus genehmigtem Kapital entziehen kann, sofern die wichtigen Gründe gemäss Art. 652b Abs. 2 OR im Ermächtigungsbeschluss umschrieben sind.¹¹⁶

Der Entwurf äussert sich nicht zur Frage, ob auch die Kompetenz zum Entzug des Vorwegzeichnungsrechts an den Verwaltungsrat delegiert werden kann. Zwar verweist Art. 653c Abs. 1 E-OR für den Fall, dass den Aktionären im Rahmen des bedingten Kapitals Optionsrechte eingeräumt werden, auf eine sinngemässe Anwendung der Vorschriften über das Bezugsrecht bei der ordentlichen Kapitalerhöhung. Die Frage nach einer Delegation zum Entzug des Vorwegzeichnungsrechts ist damit aber noch nicht beantwortet. Immerhin liegt es nur schon vor dem Hintergrund der aktuellen Praxis auf der Hand, auf diesen Sachverhalt die gleichen Kriterien anzuwenden wie auf eine Delegation des Bezugsrechtsentzugs.

3. Fazit

Die im Entwurf vorgesehene Regelung der Kapitalveränderungsverfahren überzeugt. Bei den bereits existierenden Verfahren wird formalistischer Ballast

¹¹² BGE 99 II 55, E. 3.

¹¹³ Wurde das Bezugsrecht ausgeschlossen, haben die Aktionäre nach hier vertretener Auffassung aber bereits unter geltendem Recht einen Anspruch auf Ausgabe der Aktien zum inneren Wert. Etwas anderes gilt nur, wenn sich der tiefe Ausgabebetrag durch sachliche Gründe rechtfertigen lässt, vgl. von der Crone (Fn. 18), § 10 N 106.

¹¹⁴ So geht die Praxis davon aus, dass Abschläge von 5–10% in der Regel gerechtfertigt sind; vgl. hierzu Dieter Gericke, Der Mindestausgabebetrag bei der Kapitalerhöhung – Ein Stachel im Fleisch der Aktiengesellschaften und des Kapitalmarkts im Vorentwurf 2014, GesKR 2 (2016), 226–232, 230; Frank Gerhard, Private Investments in Public Equity (PIPEs) in der Schweiz, in: Thomas U. Reutter/Thomas Werlen (Hrsg.), Kapitalmarkttransaktionen V, Zürich 2010, 195–211, 231 ff.; ein Abschlag von 30% ist zulässig gemäss Peter R. Isler/Gaudenz G. Zindel, Kapitalerhöhungen und -herabsetzungen in der Aktienrechtsrevision, in: Rolf Watter (Hrsg.), Die «grosse» Schweizer Aktienrechtsrevision, Zürich/St.Gallen 2010, 81–111, 88.

¹¹⁵ Unzulässig wäre dagegen die bewusste Festsetzung eines niedrigen Ausgabepreises, damit der Mehrheitsaktionär zulasten anderer Aktionäre, die sich nicht an der Kapitalerhöhung beteiligen wollen oder können, günstig neue Anteile erwerben kann.

¹¹⁶ S. BGE 121 III 219, E. 5.b.

abgeworfen¹¹⁷ und mit dem Kapitalband ein Rechtsinstitut eingeführt, das wesentlich zur Flexibilisierung der Eigenkapitalbeschaffung beiträgt. Flankiert wird die damit einhergehende Kompetenzverschiebung – von der Generalversammlung zum Verwaltungsrat – durch das Sachlichkeitsgebot bei der Festsetzung des Ausgabebetrags, womit der Entwurf auch dem Aktionärsschutz angemessen Rechnung trägt.

Materiell beschränken sich unsere Verbesserungsvorschläge¹¹⁸ deshalb auf einige wenige Punkte.¹¹⁹ Aus Gründen der Rechtssicherheit wäre allerdings zu wünschen, dass gewisse, unter geltendem Recht umstrittene Fragen nicht einfach in der Botschaft geklärt, sondern ausdrücklich geregelt werden (im OR oder der HRegV).¹²⁰ Dasselbe gilt für die Koordination von bedingtem Kapital ausserhalb des Kapital-

bands und der oberen sowie unteren Grenze des Kapitalbands.¹²¹

IV. Kapitalaufbringung

1. Hintergrund

Die aktienrechtlichen Bestimmungen zur Kapitalaufbringung sollen gewährleisten, dass bei der Gründung oder einer Kapitalerhöhung Vermögenswerte in die Gesellschaft eingebracht werden, deren Wert umfänglich mindestens dem Gesamtkapital bzw. dem Kapitalerhebungsbetrag entspricht. In einem weiteren Sinne dient die Kapitalaufbringung somit einer angemessenen Kapitalisierung der Aktiengesellschaft, ist also ein Element des Kapitalschutzes.¹²²

Im Folgenden werden ausgewählte Aspekte der Kapitalaufbringung und ihre Regelung im Entwurf beleuchtet. Zuerst wird aber auf den Strukturentscheid des Bundesrats eingegangen, wonach das Aktienkapital, die massgebliche Bezugsgrösse der Kapitalaufbringung, weiterhin einen Mindestnennbetrag aufweisen muss.

2. Diskussion der im Entwurf vorgesehenen Regelungen

2.1 Mindestkapital

Das Aktienkapital der Schweizer Aktiengesellschaft muss bekanntlich mindestens CHF 100 000 betragen (Art. 621 OR) und bei der Errichtung im Minimum mit CHF 50 000 gedeckt sein (Art. 632 Abs. 2 OR).¹²³ Wird das Aktienkapital bei der Gründung nicht voll liberiert – was nur bei Namenaktien ohne Stimmrechtsprivileg zulässig ist (Art. 693 Abs. 2 OR) – besteht eine potenzielle Nachliberierungspflicht (Art. 630 Ziff. 2 und Art. 634a Abs. 1 OR), und zwar spätestens im

¹¹⁷ Bei der ordentlichen Kapitalerhöhung etwa die Möglichkeit, die entsprechenden GV- und VR-Beschlüsse mit einfacher Schriftlichkeit zu fassen (Art. 650 Abs. 4 bzw. Art. 652g Abs. 3 E-OR); bei der ordentlichen Kapitalherabsetzung etwa die Möglichkeit, den Entscheid über die Kapitalherabsetzung in einem einzigen Beschluss zu fassen (Art. 653j Abs. 1 E-OR) sowie generell die Erweiterung der Organisationsfreiheit des Verwaltungsrats (Zeitpunkt des Schuldenrufs [Art. 653k Abs. 1 E-OR] und der Prüfungsbestätigung [Art. 653m E-OR]).

¹¹⁸ S. hierzu im Einzelnen die Vorschläge von *von der Crone/Angstmann* (Fn. 101) zu Art. 650, 652g, 653c, 653g, 653k, 653p und 653v E-OR.

¹¹⁹ Bspw. Möglichkeit der einfachen Schriftlichkeit für alle Barkapitalerhöhungen in Schweizer Franken mit Bezugsrecht, und zwar unabhängig vom Statuteninhalt (vgl. demgegenüber Art. 650 Abs. 4 E-OR bzw. Art. 652g Abs. 3 E-OR).

¹²⁰ Bei der ordentlichen Kapitalherabsetzung: die zeitliche Abfolge von GV-Beschluss und Schuldenruf (wobei sich die Wahlfreiheit auch eindeutig aus Art. 653k Abs. 1 E-OR ergibt) sowie die Aktualitätsanforderungen an den Schuldenruf (vgl. Botschaft [Fn. 1], 507); bei der Kapitalherabsetzung im Falle einer Unterbilanz das Verhältnis zu den stillen Reserven (vgl. Botschaft [Fn. 1], 510 f.); bei der bedingten Kapitalerhöhung: das Sachlichkeitsgebot bei der Festsetzung des Ausgabebetrags (vgl. Botschaft [Fn. 1], 503), die Möglichkeit der Kompetenzdelegation an den Verwaltungsrat zur Nachführung des Kapitalbands (die Zulässigkeit ergibt sich u.E. aber bereits aus der im Entwurf vorgesehenen Regelung) und zum Entzug des Vorzeichnungsrechts (ist aber bereits heute geltende Praxis [BGE 121 III 219, E.5.b] und im Zusammenhang mit dem Bezugsrecht beim Kapitalband ausdrücklich geregelt [Art. 653t Abs. 1 Ziff. 7 E-OR]).

¹²¹ Hier sollte im OR oder in der HRegV verankert werden, dass der Verwaltungsrat das Kapitalband bei einer Kapitalerhöhung aus bedingtem Kapital nachzuführen hat.

¹²² *Von der Crone* (Fn. 18), § 9 N 1.

¹²³ Anders als das Nennwertsystem (vgl. II.1) sah das OR 1881 keine Mindestkapitalvorschriften vor. Für einen Überblick über die historische Entwicklung s. *Tobias Meyer*, Gläubigerschutz durch Kapitalschutz, Eine ökonomische und rechtsvergleichende Untersuchung der Schweizer Kapitalschutzvorschriften unter Berücksichtigung des Entwurfs zur Revision des Aktienrechts, Diss. Zürich/St. Gallen 2009, 45 f.

Konkurs. Der Zeichner oder Erwerber der nicht voll liberierten Aktie haftet hierfür persönlich (Art. 687 OR).

Im Entwurf bleiben diese Eckpunkte der Kapitalaufbringung unangetastet, was sich auch im weiteren Verlauf der Aktienrechtsrevision nicht ändern dürfte. Dies mag insofern erstaunen, als die Sinnhaftigkeit eines Mindestkapitals im Schrifttum seit längerer Zeit kritisch hinterfragt wird.¹²⁴ So wird etwa vorgebracht, dass das Konzept eines «Mindestgläubigerfonds» überholt sei, weil das Aktienkapital heute meistens einen relativ kleinen Teil des Eigenkapitals darstelle.¹²⁵ Überdies würden rechtschaffene Wirtschaftsteilnehmer in falscher Sicherheit gewiegt, da es mit genügend krimineller Energie ein Leichtes ist, der Gesellschaft das anfänglich vorhandene Startkapital wieder zu entziehen.¹²⁶ Ein weiterer Kritikpunkt zielt schliesslich darauf, dass die Eintrittsschwelle für *Start-ups* zu hoch sei, wodurch die Schweiz als Wirtschaftsstandort an Attraktivität verliere.¹²⁷

Tatsächlich zeigt der Vergleich mit anderen Rechtsordnungen, dass die Mindestschwellenwerte der Schweizer Aktiengesellschaft teilweise weit über jenen vergleichbarer ausländischer Gesellschaftsformen liegen.¹²⁸ Besonders deutlich wird dies mit Blick auf jene Gesellschaftsformen, die gar kein Mindestkapital oder bspw. ein solches von bloss 1 EUR vorschreiben. Zu denken ist hier etwa an die englische «private company limited by shares (Ltd.)». Sie kann ohne ein minimales Stammkapital gegründet werden, darf ihre Beteiligungspapiere allerdings nicht öffentlich anbieten. Eine Börsenkotierung ist deshalb ausgeschlossen – dafür müsste auf die Rechtsform der «public limited company (PLC)» ausgewichen werden, deren Mindestkapital 50 000 Pfund beträgt. Ähnliches gilt für die «Unternehmergesellschaft (UG) (haftungsbeschränkt)» des deutschen Rechts, einer Rechtsformvariante der GmbH, die der Bundestag im

Jahr 2008 als Reaktion auf die zunehmende Ausbreitung der englischen Ltd. eingeführt hat: Ihr minimales Stammkapital beträgt zwar lediglich ein Euro, die Börsenkotierung steht aber einzig Aktiengesellschaften offen, welche wiederum nur mit einem minimalen Stammkapital von 50 000 Euro gegründet werden können. Diese K(Ein)-Euro-Gesellschaften können somit nur beschränkt mit der Schweizer Aktiengesellschaft verglichen werden: Sie sind primär als Träger für kleinere und mittlere Unternehmen konzipiert, wogegen die Aktiengesellschaft des Obligationenrechts für wirtschaftliche Aktivitäten jedweden Umfangs zur Verfügung steht – für das Einmann-KMU gleichermassen wie für die börsenkotierte Muttergesellschaft eines Weltkonzerns.

Mit einer gewissen Skepsis ist der in vielen Rechtsordnungen zu beobachtenden Tendenz zur Unterregulierung von KMU-Rechtsformen entgegenzutreten. Gründungsschwindel sind keine Erscheinung aus weit zurückliegenden Zeiten und Kapitalaufbringungsvorschriften sind zumindest ein Schritt zur Erschwerung solcher Gründungsschwindel. Als Gegenbeispiel erwähnt sei demgegenüber ein Rechtssetzungsprojekt der Europäischen Union, mit der die Mitgliedstaaten verpflichtet werden sollen, in ihren Rechtsordnungen eine europäische Einpersonengesellschaft (*Societas Unius Personae*, SUP) vorzusehen.¹²⁹ Diese kombiniert ein weitgehend anonymes Gründungsverfahren (grenzüberschreitende Online-Eintragung in die nationalen Register) mit laschen Mindestkapital- (ein Euro) und Reservebildungsvorschriften (gar keine), ist für Gründungsschwindel also geradezu prädestiniert. Sollten sich entsprechende Missbrauchsfälle tatsächlich häufen, wird sich die SUP trotz aller Gestaltungsfreiheit längerfristig kaum durchsetzen können. Die Funktion des Minimalkapitals als «Seriositätsschwelle» darf bis zum Beweis des Gegenteils somit nicht unterschätzt werden.

¹²⁴ Für eine eingehende Analyse s. Meyer (Fn. 123), 45 ff.

¹²⁵ Böckli (Fn. 6), § 1 N 170; als Veranschaulichung sei auf das Beispiel bei Boemle/Stolz (Fn. 18), 325, hingewiesen.

¹²⁶ Böckli (Fn. 6), § 1 N 292.

¹²⁷ Dieter Gericke, Aktienrechtsreform und Private Equity – Relevante Neuerungen und Lücken, in: Dieter Gericke (Hrsg.), Private Equity V, Fundraising, Investition, Realisation, Reinvestition – Aktuelle Entwicklungen und Herausforderungen im Ökosystem Private Equity, Zürich 2016, 103–140, 114 f. A.M. dagegen Boemle/Stolz (Fn. 18), 318, denen zufolge das Mindestaktienkapital wegen der Geldentwertung «sehr tief» ist.

¹²⁸ Für eine Übersicht vgl. Gericke (Fn. 127), 112 ff.

¹²⁹ Zum Ganzen vgl. Hans Caspar von der Crone/Merens Cahannes, Die Societas Unius Personae (SUP) aus Schweizer Sicht (erscheint demnächst); zur SUP im Kontext des europäischen Konzernrechts s. Marc Amstutz, Unionskonzernrecht als *lex parsimoniae*, in: Rolf H. Weber/Walter A. Stoffel/Jean-Luc Chenaux/Rolf Sethe (Hrsg.), Aktuelle Herausforderungen des Gesellschafts- und Finanzmarktrechts, FS Hans Caspar von der Crone, Zürich 2017, 197–219, 202 f. und 208 ff.

2.2 Kodifizierung der Praxis zur Sacheinlagefähigkeit

In der Praxis der Handelsregister darf ein Vermögenswert nur als Sacheinlage eingebracht werden, wenn er aktivierbar, übertragbar, frei verfügbar und verwertbar ist.¹³⁰ Diese vier Voraussetzungen sollen in Zukunft ausdrücklich im Gesetz verankert werden (Art. 634 Abs. 1 E-OR).

Besondere Beachtung verdient das Erfordernis der Aktivierbarkeit. Aufgrund des grundsätzlichen Verbots von Kostenaktivierungen hat es zur Folge, dass im Gründungsstadium angefallene oder geplante Kosten – bspw. Gründungs- und Kapitalerhöhungskosten oder Entschädigungen für Arbeitsleistungen – im Regelfall nicht sacheinlagefähig sind.¹³¹ Unter dem Gesichtspunkt des Kapitalschutzes ist dies nicht unproblematisch. Beabsichtigt eine Gesellschaft etwa, kurz nach der Eintragung ins Handelsregister eine teure Dienstleistung in Anspruch zu nehmen, ist die Gefahr einer Schwächung des Aktienkapitals genauso virulent wie bei einer qualifizierten Gründung. Immerhin sind solche Kosten sofort als Aufwand zu verbuchen, was ihre Transparenz erzwingt, während die Aktivierung von Vermögenswerten eher und länger über die fehlende Nachhaltigkeit des Kapitaleinsatzes hinwegtäuschen kann. Insofern ist es richtig, dass der Gesetzgeber betreffend die Gründungsvorschriften an der Differenzierung zwischen zu aktivierenden Sacheinlagen einerseits und direkt über die Erfolgsrechnung zu verbuchenden Gründungsaufwendungen andererseits festhält.

2.3 Streichung der Sachübernahmevorschriften

Der Entwurf führt, wie bereits der Vorentwurf, Sachübernahmengeschäfte nicht mehr als Tatbestand der qualifizierten Gründung oder Kapitalerhöhung auf. Als Grund für diese Neuerung wird vorgebracht, dass die gesetzliche Regelung der Sachübernahme in der Praxis zu zahlreichen Abgrenzungsschwierigkeiten geführt habe und bezüglich bestimmter problematischer Rechtsgeschäfte ohnehin wirkungslos geblieben sei. Überdies könne der Schutz gefährdeter Drittinteressen auch durch die Bestimmungen des Kapital-

erhaltungs- und Verantwortlichkeitsrechts gewährleistet werden.¹³²

Zwar sind bezüglich Sachübernahmen, wie dies die Botschaft ausführt, tatsächlich viele Einzelfragen, die keineswegs alle trivial sind, umstritten.¹³³ Allerdings schiesst die ersatzlose Streichung der Sachübernahmenvorschriften deutlich über das Ziel hinaus.¹³⁴ Diese Neuerung bedeutet nämlich im Ergebnis, dass die Übernahme von Vermögenswerten im Gründungsstadium nicht mehr offengelegt werden muss, solange die Liberierung – zumindest der Form nach – in bar erfolgt. Gleichzeitig wird die Schutzwirkung der Sacheinlagevorschriften geschwächt, da die mit einer Sacheinlage verbundenen Transparenzpflichten nunmehr ohne Weiteres mit einer leichten Anpassung des Kapitalaufbringungs Vorgangs umgangen werden können.¹³⁵

Die Streichung der Sachübernahmenvorschriften führt somit zu einem eigentlichen Paradigmenwechsel des Kapitalaufbringungsrechts. Während das geltende Recht vorbeugend zu verhindern versucht, dass das Aktienkapital bei der Gründung bzw. Kapitalerhöhung durch die Einbringung überbewerteter Vermögenswerte geschwächt wird (*Prävention*), soll in Zukunft erst reagiert werden, wenn sich dieses Risiko realisiert hat, und zwar durch Rückverschiebungen der betreffenden Vermögenswerte (Art. 678 OR) bzw. durch Ersatz des entstandenen Schadens (Art. 752 ff. OR) (*Restitution*). Dies hat zwar den Vorteil, dass die umfassenden und systembedingt teilweise formalistischen Transparenzpflichten der qualifizierten Gründung nicht bereits durch eine abstrakte Gefährdung des Aktienkapitals ausgelöst werden.¹³⁶ Umgekehrt geht mit diesem Systemwechsel ein erhöhtes Haftungsrisiko für die Gründer bzw. den Verwaltungsrat einher, bringen die heutigen Sachübernahme-

¹³² Botschaft (Fn. 1), 432 f.

¹³³ Zum Ganzen vgl. Niklaus Dietschi, Beabsichtigte Sachübernahmen, Diss. Zürich/St. Gallen 2012, *passim*.

¹³⁴ A.M.: Forstmoser/Küchler (Fn. 18), 82.

¹³⁵ Die geltenden Sachübernahmenvorschriften dienen nämlich in erster Linie dazu, eine Umgehung der Bestimmungen über Sacheinlagen zu verhindern, s. Peter Forstmoser, Eine neue Ära im Recht der Sachübernahme, kritische Bemerkungen zu BGE 128 III 178 f., REPRAX 4 (2003), 1–16, 5, insbesondere die Hinweise bei Fn. 13.

¹³⁶ S. etwa Rolf Watter, Bemerkungen zur Unlogik der Sacheinlage- und Sachübernahmenvorschriften im Schweizer Aktienrecht, AJP 2 (1994), 147–154, hier insbesondere 149.

¹³⁰ Von der Crone (Fn. 18), § 2 N 138 ff.

¹³¹ Forstmoser/Meier-Hayoz/Nobel (Fn. 72), § 15 N 12; zur Abschaffung des Aktivierungswahlrechts für Gründungs-, Kapitalerhöhungs- und Organisationskosten s. Peter Böckli, Neue OR-Rechnungslegung, Zürich 2014, N 956 f.

vorschriften bei korrektem Vorgehen und korrekter Prüfung doch ein beträchtliches Mass an Sicherheit gegenüber dem späteren Vorwurf, dass nicht werthaltige Vermögenswerte in die Gesellschaft eingebracht worden seien; dieser *safe harbor* entfällt in Zukunft.¹³⁷ Hinzu kommt, dass die Organe gerade in kleineren Verhältnissen nicht immer über die notwendige Substanz verfügen, um ihrer aktienrechtlichen Verantwortlichkeit auch rein wirtschaftlich gerecht zu werden, dies erst recht nach dem Scheitern eines Projekts.¹³⁸ Mit einer Verantwortlichkeitsklage nach Konkurs einer Gesellschaft, die aufgrund einer verdeckten Sacheinlage ungenügend kapitalisiert wurde, würden Gläubiger deshalb in vielen Fällen bloss gutes Geld dem schlechten nachwerfen.

2.4 Verrechnungsliberierung

Die Verrechnungsliberierung, die heute im Obligationenrecht und in der Handelsregisterverordnung punktuell geregelt ist, soll in Zukunft als eigenständige Form der Kapitalaufbringung kodifiziert werden (Art. 634a sowie Art. 704 Abs. 1 E-OR betreffend das qualifizierte Quorum).¹³⁹ Dabei übernimmt der Entwurf im Wesentlichen die geltende Praxis und klärt dabei insbesondere eine umstrittene Einzelfrage: Die Verrechnung mit einer Forderung gilt auch dann als Deckung, wenn die Forderung nicht mehr vollumfänglich durch Aktiven gedeckt ist (Art. 634a Abs. 2 E-OR). Unter geltendem Recht hält dies ein Teil der Lehre für unzulässig, weil die Forderung aus einer Drittsicht nicht mehr voll werthaltig ist.¹⁴⁰ Sie dürfe deshalb nicht zum Nominalwert, sondern nur im Umfang ihrer gemäss den Rechnungslegungsvorschriften

zu ermittelnden Werthaltigkeit zur Verrechnung gestellt werden.

Tatsächlich ist die Verrechnung mit einer bereits bestehenden Forderung nicht unproblematisch: Anders als bei einer Bareinlage oder einer korrekt bewerteten Sacheinlage ist der Betrag, um den das Aktienkapital erhöht wird, hier nicht durch neu eingebrachte Aktiven gedeckt, weshalb die Aktien formell unter *pari* ausgegeben werden.¹⁴¹ Handkehrum wurden der Gesellschaft bereits bei der Forderungsbeurteilung Vermögenswerte zugeführt (Darlehen bei Finanzverbindlichkeiten, Lieferungen bei Lieferantenverbindlichkeiten, etc.). Von einer Unterpariemission kann also solange nicht die Rede sein, als die Forderung effektiv mindestens in der Höhe des zur Verrechnung gestellten Werts entstanden ist. Nach wie vor muss deshalb im Gründungs- bzw. Kapitalerhöhungsbericht, dessen Vollständigkeit und Richtigkeit von einem zugelassenen Revisor zu bestätigen ist (Art. 635a bzw. Art. 652f Abs. 2 OR), über den Bestand der Forderung Rechenschaft abgelegt werden (Art. 635 Ziff. 2 bzw. Art. 652e Ziff. 2 OR). Sodann müssen der Betrag der zur Verrechnung gebrachten Forderung, die ausgegebenen Aktien sowie neu der Name des Aktionärs in Zukunft auch in den Statuten offengelegt werden (Art. 634a Abs. 3 E-OR).

Eine Umwandlung von Fremd- in Eigenkapital reduziert unabhängig von der Werthaltigkeit der Forderung die Überschuldung der Gesellschaft, was sowohl den Gläubigern als auch den Aktionären zugutekommt. Daran anschliessend ist es zu begrüssen, dass die Rechtmässigkeit der bisherigen Praxis verankert werden soll, wonach die Forderung im vollen Nominalwert zur Verrechnung gestellt werden kann. Andernfalls hätte eine – zumindest kurz- bis mittelfristig – wirkungsvolle Sanierungsform substanziell an Attraktivität verloren, weil die zum Passivtausch gewillten Gläubiger dem Risiko der Nachliberierung ausgesetzt worden wären.¹⁴² Die Bestimmungen über den Kapitalverlust und die Überschuldung gewährleisten bereits hinreichend, dass Gesellschaften mit ungedecktem Aktien- bzw. Fremdkapital vom Wirtschaftsverkehr ausgeschlossen werden.¹⁴³

¹³⁷ Von der Crone/Angstmann (Fn. 31), 4.

¹³⁸ S. Hans Caspar von der Crone/Felix Buff, Ist die aktienrechtliche Verantwortlichkeit noch zeitgemäss?, SZW 87 (2015), 444–458, 452; zur Schadentragungsfähigkeit vgl. Hans Caspar von der Crone/Benjamin Bloch, Was kann die aktienrechtliche Verantwortlichkeit leisten?, in: Rolf H. Weber (Hrsg.), Verantwortlichkeit im Unternehmensrecht VI, Zürich 2012, 83–119, 93 und 95 ff.

¹³⁹ Zum Ganzen vgl. Peter R. Isler/Evelyn Schilter-Heuberger, Die Verrechnungsliberierung als eigenständige dritte Art der Eigenkapitalbeschaffung, in: Rolf Sethe/Andreas Heinemann/Reto M. Hilty/Peter Nobel/Roger Zäch (Hrsg.), Kommunikation, FS Rolf H. Weber, Bern 2011, 876–902, 889.

¹⁴⁰ Für eine Übersicht über den Meinungsstand vgl. Böckli (Fn. 6), § 2 N 138, Fn. 315.

¹⁴¹ Böckli (Fn. 6), § 2 N 132.

¹⁴² Von der Crone/Angstmann (Fn. 31), 5.

¹⁴³ Ähnlich auch die Botschaft (Fn. 1), 493.

3. Fazit

In Sachen Kapitalaufbringung wechseln beim Entwurf Licht und Schatten. Zu begrüßen ist, dass am Mindestkapital von CHF 100 000 festgehalten wird (Art. 621 Abs. 1 E-OR): Als «Seriositätsschwelle» bietet es einen gewissen Schutz vor Gründungsschwindel, könnte in Zukunft also sogar einen Standortvorteil darstellen gegenüber zwielichtigen (K)Ein-Euro-Gesellschaften anderer Rechtsordnungen. Ebenfalls positiv zu werten ist die Klärung des Lehrstreits bezüglich der Verrechenbarkeit nicht werthaltiger Forderungen (Art. 634a E-OR).

Kritisch ist dagegen die vorgesehene Streichung der Sachübernahmevorschriften. Anders als beabsichtigt schafft sie nicht Rechtssicherheit, sondern wirft Fragen hinsichtlich der zukünftigen Behandlung indi-

rekter Sacheinlagen auf. Überdies wird die Schutzwirkung der Sacheinlagevorschriften geschwächt, da eine Umgehung nunmehr ohne Weiteres möglich ist. Es wäre demnach zu begrüßen, wenn der Gesetzgeber im Grundsatz an der geltenden Regelung festhalten und sich darauf beschränken würde, diese zu optimieren.

V. Schlussbemerkungen

Rund um das Aktienkapital beseitigt der Entwurf verschiedene Schwachstellen des geltenden Rechts, er klärt offene Fragen und hält zugleich an Bewährtem festhält. Hier wie in anderen Bereichen fällt die Beurteilung des Entwurfs positiv aus, und es ist zu hoffen, dass er Gesetz werden wird.